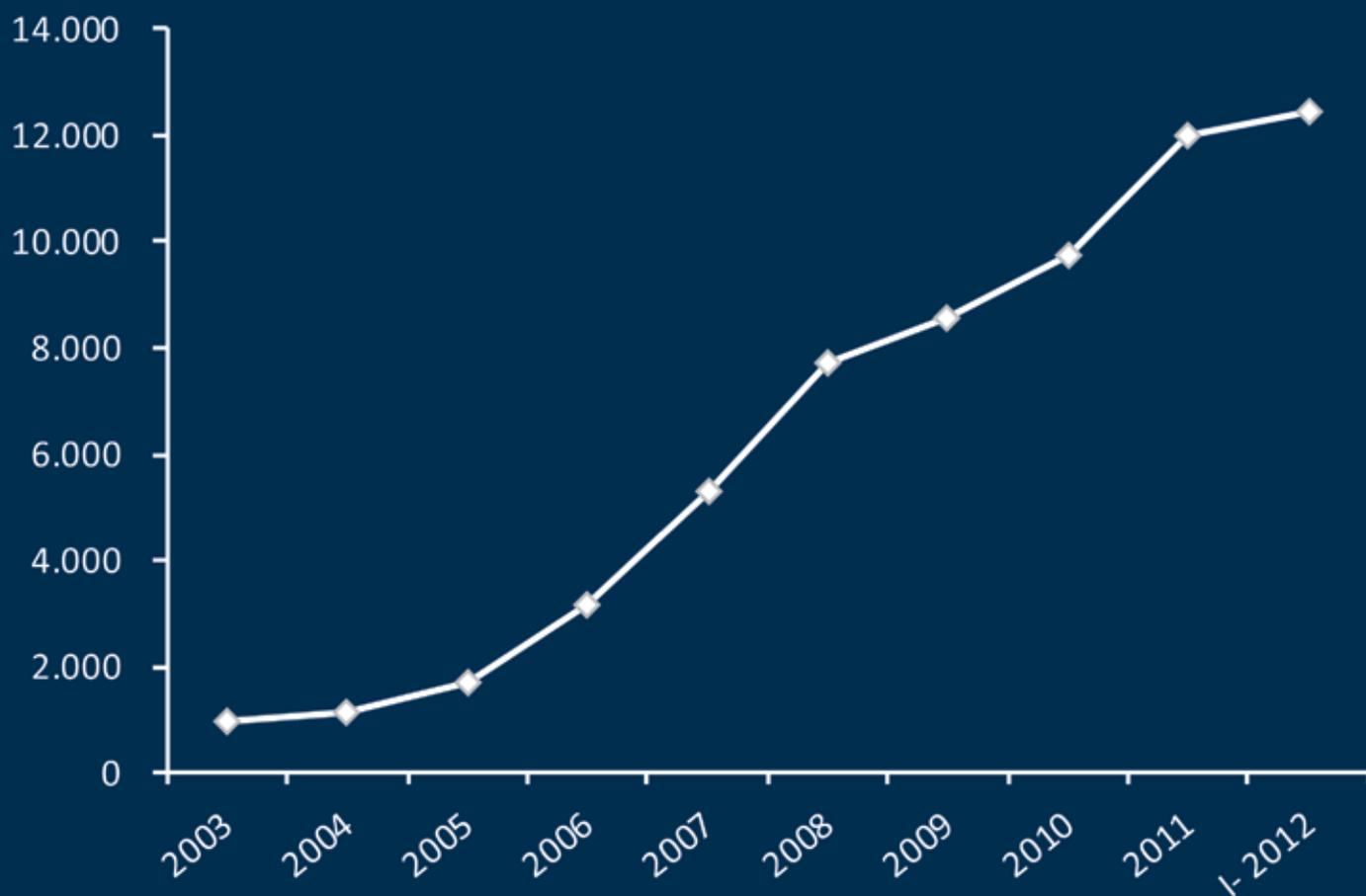


ADMINISTRACIÓN *de las* RESERVAS INTERNACIONALES

PRIMER SEMESTRE 2012



Banco Central de Bolivia

ADMINISTRACIÓN *de las*
RESERVAS
INTERNACIONALES

PRIMER SEMESTRE 2012

Banco Central de Bolivia
Gerencia de Operaciones Internacionales

Índice

1. RESUMEN EJECUTIVO.....	5
2. EVOLUCION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BCB.....	7
2.1. Variación de las reservas internacionales netas.....	8
2.2. Flujo de ingresos y egresos de las reservas internacionales	8
2.3. Ratios de las Reservas Internacionales	9
3. ESTRUCTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES	11
4. RESULTADOS DE LA INVERSION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES	13
4.1. Ingresos y rendimientos en la inversión de las reservas internacionales.....	13
4.2. Rendimiento de las reservas y sus comparadores referenciales (benchmarks)	13
5. GESTION DE LOS PORTAFOLIOS DEL BCB.....	15
5.1. Entorno Internacional.....	15
5.2. Capital de Trabajo.....	19
5.3. Capital de Inversión.....	20
5.4. Portafolio de Liquidez	21
5.5. Portafolio Euro	24
5.6. Portafolio Global	27
5.6.1. Inversiones en dólares australianos	27
5.6.2. Inversiones en dólares canadienses	29
5.6.3. Inversiones en CNH.....	31
5.7. Portafolio de TIPS.....	34
5.8. Portafolio de Oro.....	34
6. CUMPLIMIENTO DE NORMAS Y LÍMITES	37
7. GESTIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS.....	39
7.1. Riesgo crediticio	39
7.1.1. Composición por calificación de riesgo crediticio	39
7.1.2. Cambios en calificación crediticia de las contrapartes del BCB.....	39
7.1.3. Composición por sector	44
7.1.4. Composición por país	44
7.2. Riesgo de mercado.....	45
7.2.1. Probabilidad de no generar pérdidas.....	45
7.2.2. Riesgo de tasas de interés	46
7.3. Riesgo operativo.....	46
8. PERSPECTIVAS PARA EL RESTO DE LA GESTIÓN 2012	49
GLOSARIO DE TÉRMINOS.....	51
ABREVIACIONES	55

1. Resumen Ejecutivo

Al 30 de junio de 2012, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central de Bolivia (BCB) alcanzaron a USD 12.439,8 millones, con un incremento de USD 421,2 millones respecto a diciembre de 2011 debido principalmente a los ingresos provenientes por las exportaciones de gas.

La estructura de las reservas internacionales por monedas destaca la primera inversión en Renminbis chinos por el equivalente a USD 50 millones en mayo de 2012.

Asimismo, se efectuaron por primera vez inversiones en títulos protegidos contra la inflación (TIPS) con el Banco Internacional de Pagos (BIS) por un monto de USD 500 millones.

En el período enero-junio de 2012 las inversiones de las reservas internacionales obtuvieron un ingreso de USD 56,9 millones con un retorno de 0,47%.

Las inversiones de las reservas internacionales mantienen una buena calidad crediticia y adecuada diversificación. Asimismo, ante una mayor percepción de riesgo en el mercado financiero internacional, debido a la persistencia de la crisis de la Zona Euro, los riesgos crediticio y de mercado se encuentran acotados porque la mayoría de las inversiones se realizan en el corto plazo con colocaciones en agencias, entidades supranacionales y bancos de importancia sistémica a nivel mundial.

En el segundo semestre de 2012 se espera que las tasas de interés se mantengan en los niveles bajos actuales tanto en Estados Unidos como en la Zona Euro, por la continuidad de las medidas expansivas y de provisión de liquidez de la Reserva Federal y del Banco Central Europeo.

2. Evolución de las Reservas Internacionales Netas del BCB

Continuando con su tendencia creciente, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central de Bolivia (BCB) alcanzaron los USD 12.439,8 millones al 30 de junio de 2012 (Gráfico N° 1).

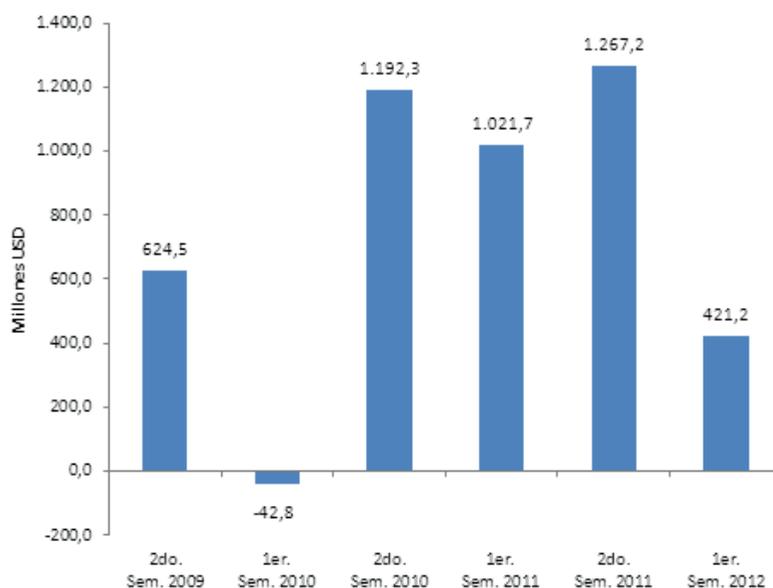
Gráfico N° 1
Evolución Semestral RIN



Fuente: Banco Central de Bolivia - Asesoría de Política Económica (APEC)

El incremento de las reservas en el primer semestre de 2012 fue de USD 421,2 millones menor al registrado en los tres semestres anteriores debido principalmente a la modificación del encaje legal, a la mayor demanda de dólares en efectivo por parte del público, a la disminución de desembolsos de deuda externa y transferencia de privados, y a una disminución en la valoración de las reservas en monedas distintas al dólar estadounidense durante el semestre (Gráfico N° 2).

Gráfico N° 2
Variación Semestral RIN



Fuente: Banco Central de Bolivia - Asesoría de Política Económica (APEC)

2.1. VARIACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

En el primer semestre de 2012, el crecimiento de las reservas internacionales netas fue de USD 421 millones explicado por el flujo positivo de fondos en el exterior de USD 751 millones e ingresos por inversión de reservas USD 57 millones, y disminuciones en bóveda por USD -330 millones y variaciones cambiarias de USD -56 millones, como se muestra en el siguiente cuadro.

Cuadro N° 1
FACTORES QUE EXPLICAN LA VARIACIÓN DE LAS RIN
(en millones de USD)

	31-Dic-10	31-Dic-11	%	30-Jun-12	%
RIN Fin de Periodo	9,729.7	12,018.5		12,439.8	
Variación RIN		2,288.8		421.3	
1. Flujo de Fondos		2,235.5	98%	750.9	178%
2. Variación Cambiaria (Oro, EUR, CAD, AUD, DEG)		40.1	2%	-56.2	-13%
3. Variación Bóveda		-66.4	-3%	-330.4	-78%
4. Ingresos por Rendimientos BCB		79.6	3%	56.9	14%

2.2. FLUJO DE INGRESOS Y EGRESOS DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

En el primer semestre de la gestión 2012, el flujo neto de Fondos en el exterior alcanzó a USD 751 millones, como resultado de entradas por USD 1.752 millones y salidas de USD 1.001 millones.

Los principales rubros de entrada fueron las exportaciones de gas de YPF B por USD 1.425 millones, desembolsos de créditos externos por USD 165 millones, exportaciones de la Empresa Metalúrgica Vinto por USD 106 millones y las exportaciones del sector privado canalizadas a través del BCB por USD 91 millones.

En las salidas se destacan los pagos de YPFB por importación de diesel y otros por USD 654 millones, los gastos fiscales por USD 143 millones, el incremento al Fondo RAL por USD 167,2 millones y el pago del servicio de deuda externa que ascendió a USD 120 millones (Cuadro N°2)

Cuadro N° 2
Flujo de Fondos
(En millones de USD)

	2010	2011		2012	
	Total	1er Sem.	2do Sem.	1er Sem.	
Ingresos	3.104.8	1.743.1	2.323.9	4.067.0	1.751.8
Exportaciones de Gas (YPFB)	1,748.2	1,020.4	1,296.0	2,316.4	1,424.5
Desembolsos de Créditos	426.5	133.3	338.5	471.8	164.6
Empresa Metalúrgica Vinto	229.0	150.7	143.4	294.1	105.7
Exportaciones de Privados	171.5	68.0	221.6	289.6	91.3
Embajadas y Organismos Internacionales	70.0	48.6	111.5	160.1	46.5
Donaciones	74.8	25.2	31.9	57.1	15.1
Remesas Familiares	239.1	9.4	71.0	80.4	11.8
Fondo RAL	50.4	247.0	38.6	285.6	-167.2
Otros	95.3	40.5	71.4	111.9	59.5
Egresos	1.534.1	846.5	985.0	1.831.5	1.000.9
Importaciones YPFB (*)	757.6	571.0	668.9	1,239.9	654.2
Gastos Fiscales	149.1	121.5	136.4	257.9	142.6
Servicio de Deuda Externa	212.9	104.7	119.2	223.9	119.5
Transferencia Sistema Financiero	266.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	148.2	49.3	60.5	109.8	84.6
Total	1,570.7	896.6	1,338.9	2,235.5	750.9

* USD 171,1 millones corresponde a pago de deuda externa de corto plazo por importación de Diesel Oil

2.3 RATIOS DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Al 30 de junio de 2012, los ratios de cobertura de las reservas internacionales continúan estables y en niveles similares a los de gestiones anteriores (Cuadro N° 3).

Cuadro N° 3
Ratios de Cobertura de las Reservas Internacionales Netas

Variable	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Reservas Internacionales Netas (Millones de USD)	1.123	1.714	3.178	5.319	7.722	8.580	9.730	12.018	12.440
RIN en porcentajes de:									
Producto Interno Bruto (PIB)*	13	18	28	40	46	49	49	50	47
Depósitos totales	34	48	78	103	115	103	109	112	107
Dinero en sentido amplio (M'3)	30	40	62	77	86	80	80	83	81
Importaciones*	61	73	113	154	152	189	181	157	162

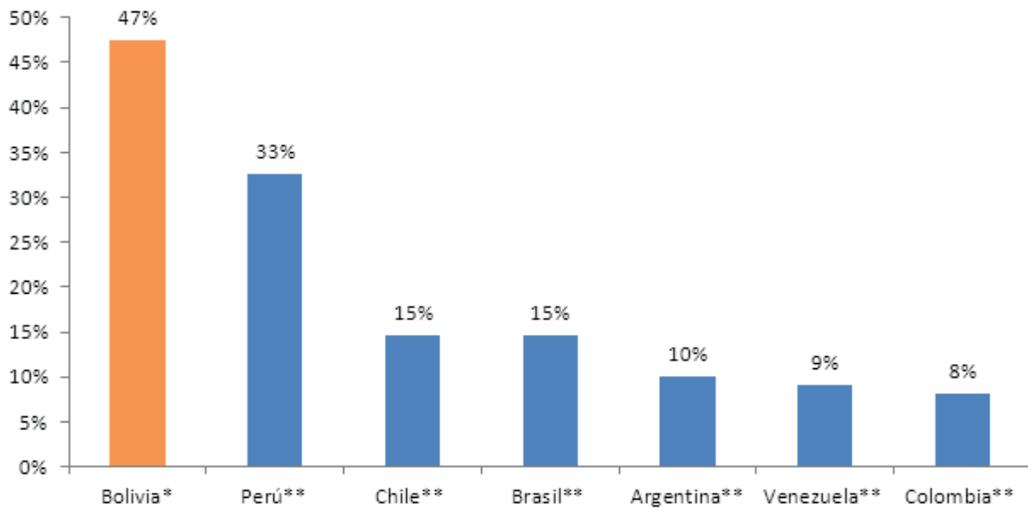
Fuente: Banco Central de Bolivia - Asesoría de Política Económica - Instituto Nacional de Estadística - Fondo Monetario Internacional

* Datos proyectados del PIB e importaciones a diciembre de 2012

De esta manera, las Reservas Internacionales permiten cubrir el total de los depósitos del público en el sistema financiero, en moneda nacional y moneda extranjera, hasta un 81% del dinero amplio en la economía y más de un año y medio de importaciones.

Asimismo, Bolivia continúa presentando el ratio RIN/PIB más alto de la región alcanzando 47%, seguido por Perú (Gráfico N°3).

Gráfico N° 3
Comparación regional Ratio RIN/PIB



Fuente: Banco Central de Bolivia - Asesoría de Política Económica (APEC), Standard&Poors, Estimaciones Bancos Centrales

*Dato al 30 de junio de 2012, en base a estimación anual del PIB de 2012

**Últimas estimaciones disponibles a junio 2012

3. Estructura de las reservas internacionales

La estructura de las reservas internacionales muestra una participación mayoritaria del Capital de Inversión que está compuesto por los distintos portafolios en los cuales se invierten las reservas y que al 30 de junio de 2012 alcanzó el 78,2% del total, seguido del Oro con una participación de 17,4% y el Capital de Trabajo con 4,4% compuesto por los billetes de dólares estadounidenses en bóveda y los depósitos vista (Cuadro N°4).

Cuadro N° 4
Estructura de las Reservas Internacionales¹

	31-Dec-11		30-Jun-12	
	En millones de USD	Participación Porcentual	En millones de USD	Participación Porcentual
1. Billetes y Monedas	454,1	3,8%	240,9	1,9%
2. Depósitos Vista	203,6	1,7%	307,2	2,5%
A) Capital de Trabajo (1+2)	657,6	5,5%	548,1	4,4%
3. Portafolio de Liquidez	4.972,2	41,3%	6.851,5	54,7%
4. Portafolio de Depósitos	1.861,3	15,5%	0,0	0,0%
5. Portafolio Euro	1.478,4	12,3%	1.449,8	11,6%
6. Portafolio Global	683,4	5,7%	743,4	5,9%
6.1 Dólares Australianos (AUD)	343,2	2,9%	351,3	2,8%
6.2 Dólares Canadienses (CAD)	340,1	2,8%	342,2	2,7%
6.3 Renmimbi Chino (CNH)	0,0	0,0%	49,9	0,4%
7. Portafolio TIPS	0,0	0,0%	500,1	4,0%
8. DEG's	253,2	2,1%	250,3	2,0%
B) Capital de Inversión (3+4+5+6+7+8)	9.248,6	76,8%	9.795,1	78,2%
C) Total Reservas Monetarias (A+B)	9.906,2	82,3%	10.343,2	82,6%
D) Oro	2.128,7	17,7%	2.177,4	17,4%
E) Reservas Internacionales (C+D)	12.034,9	100,0%	12.520,6	100,0%

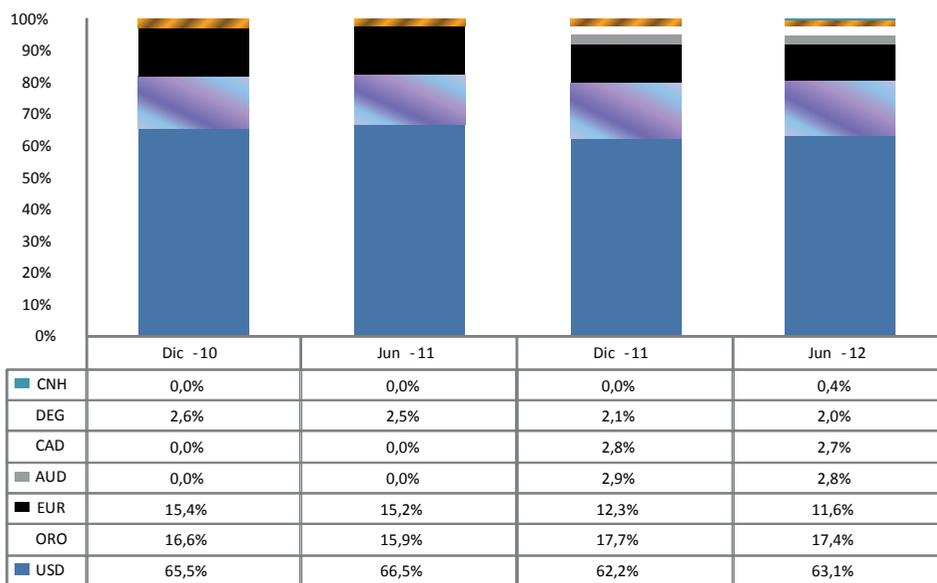
Fuente: BCB- Gerencia de Operaciones Internacionales

El Capital de Inversión presentó cambios en su composición con la unificación de los Portafolios de Liquidez y Depósitos, la inclusión en el Portafolio Global de inversiones en Renminbis Chinos (CNH) por un monto equivalente a USD 50 millones e inversiones en el Fondo de títulos protegidos contra la inflación (TIPS) del Banco Internacional de Pagos (BIS) por un monto de USD 500 millones.

En la estructura de las reservas internacionales por monedas, se destacan las inversiones en dólares canadienses (CAD) y dólares australianos (AUD) en el segundo semestre de 2011 y la de Renminbis chinos (CNH) efectuada en el primer semestre de la presente gestión (Gráfico N° 4).

¹ La diferencia de USD 80,9 millones con las Reservas Internacionales Netas, se origina en el tramo de Reservas por USD 13,4 millones, variaciones cambiarias por USD -95,7 millones y la posición acreedora ALADI por USD 1,4 millones.

Gráfico N° 4
Estructura por Moneda



Fuente: BCB- Gerencia de Operaciones Internacionales

4. Resultados de la inversión de las reservas internacionales

4.1. INGRESOS Y RENDIMIENTOS EN LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Al 30 de junio los ingresos por la inversión de las reservas internacionales incluyendo oro ascienden a USD 56,9 millones equivalente a una tasa de retorno no anualizada de 0.47%. El retorno obtenido en el segundo trimestre fue similar al trimestre anterior (0.23%), aunque los ingresos de USD 28,7 millones superaron levemente a los generados en el primer trimestre debido a los mayores intereses obtenidos por los depósitos de oro como se presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro N° 5
Retorno e Ingresos por la inversión de las Reservas Internacionales*

	1er trimestre 2012		2do trimestre 2012		Desde inicio de año	
	Ingresos (En miles de USD)	Retorno	Ingresos (En miles de USD)	Retorno	Ingresos (En miles de USD)	Retorno
Capital de Trabajo	101	0.06%	81	0.05%	182	0.11%
1) Portafolio de Liquidez	17,465	0.24%	18,063	0.25%	35,528	0.49%
2) Portafolio Euro	3,009	0.19%	1,589	0.13%	4,598	0.31%
3) Portafolio Global	5,423	0.76%	5,481	0.77%	10,904	1.53%
4) Portafolio TIPS	---	---	55	0.01%	55	0.01%
Capital de Inversión	25,897	0.27%	25,188	0.26%	51,085	0.53%
Total Reservas Monetarias	25,998	0.27%	25,269	0.26%	51,267	0.53%
4) Oro	2,245	0.10%	3,402	0.13%	5,648	0.24%
TOTAL GENERAL	28,243	0.23%	28,672	0.23%	56,914	0.47%

(*) Los retornos no son anualizados y al igual que los ingresos no incluyen las variaciones cambiarias del oro, dólar canadiense, dólar australiano y yuán.

4.2. RENDIMIENTO DE LAS RESERVAS Y SUS COMPARADORES REFERENCIALES (BENCHMARKS)

En comparación con los benchmarks, el desempeño de las reservas monetarias internacionales fue positivo durante los dos primeros trimestres del año aunque en el segundo trimestre el exceso de retorno fue menor. Al 30 de junio de 2012 el Portafolio de Liquidez superó a su comparador en 20 puntos básicos (p.b.)², el Portafolio Euro en 22 p.b., el Portafolio Global en 44 p.b. y el Portafolio TIPS estuvo por debajo del benchmark en 9 p.b. (Cuadro N° 6).

² Un punto básico (p.b.) es equivalente a 0,01%

Cuadro N° 6
Rendimiento de los Portafolios en comparación con sus Benchmarks

	1er Trimestre de 2012			2do Trimestre de 2012			Desde inicio de año		
	Portafolio	Benchmark	Diferencia (En pb)	Portafolio	Benchmark	Diferencia (En pb)	Portafolio	Benchmark	Diferencia (En pb)
Portafolio de Liquidez	0.24%	0.14%	10	0.25%	0.16%	9	0.49%	0.30%	20
Portafolio Euro(*)	0.19%	0.04%	15	0.13%	0.05%	7	0.31%	0.09%	22
Portafolio Global (*)	0.76%	0.41%	35	0.77%	0.68%	8	1.53%	1.09%	44
Portafolio TIPS	---	---	---	0.01%	0.10%	-9	0.01%	0.10%	-9
Total Reservas Monetarias Internacionales	0.27%	0.14%	13	0.26%	0.18%	8	0.53%	0.32%	21

(*) Los retornos no son anualizados y no incluyen las variaciones cambiarias del oro, dólar canadiense, dólar australiano y yuán

5. Gestión de los portafolios del BCB

5.1. ENTORNO INTERNACIONAL

De enero a junio de 2012, la actividad económica en Estados Unidos continuó mostrando signos de recuperación moderada, el crecimiento económico alcanzó a 1,9% en el primer trimestre de 2012 impulsado por el gasto de consumo personal y el desempeño positivo del sector manufacturero, la tasa de desempleo se redujo a 8,2% a junio 2012 y la inflación general de precios anual se situó en 1,7% a mayo 2012 influenciada principalmente por un descenso del precio de la energía.

En la Zona Euro, la implementación de las medidas de ajuste fiscal tomadas en los trimestres previos tuvieron un impacto negativo sobre la producción agregada, el crecimiento del primer trimestre de 2012 alcanzó a -0,1%, al mismo tiempo la tasa de desempleo se incrementó a 11,1% en mayo.

En Canadá, el crecimiento se mantuvo relativamente estable por el crecimiento de EE.UU., su principal socio comercial, situándose en 1,7% a marzo 2012. Al igual que otras economías, la desaceleración en el nivel de inflación fue evidente llegando a 1,2% a mayo de 2012. Respecto a Australia, se observó un deterioro de su balanza comercial como consecuencia de menores niveles de exportación tanto a la Zona Euro como a China, su principal socio comercial, a pesar de esto el crecimiento del primer trimestre para esta economía alcanzó a 4,3%, asimismo, la disminución de los precios de productos importados redujo el nivel de inflación general a 1,6% en marzo de 2012.

En China, la crisis europea también tuvo un impacto negativo en su crecimiento al afectar tanto a su sector exportador como a su sector manufacturero, en este sentido la tasa de crecimiento anual alcanzó a 8,1% a marzo 2012.

En este contexto, la Reserva Federal (FED), el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco Central de Canadá mantuvieron su tasa de referencia en 0,25%, 1% y 1% respectivamente buscando facilitar las condiciones de crédito a sus respectivos sistemas financieros mientras que el Banco de la Reserva de Australia redujo su tasa de referencia en 50 p.b. con relación a diciembre 2011 situándola en 3,75%. El Banco Central de China, redujo su tasa referencial en 25 p.b situándola en 6,31% a junio 2012.

En el siguiente cuadro se muestran los principales indicadores económicos.

Cuadro N°7
Principales Indicadores Económicos

País	Indicador	2011			2012	
		T4	T1	T2*	T2*	T2*
EEUU	PIB Trimestral (anualizado %)	3	1,9	-	-	-
	Tasa de desempleo %**	8,7	8,2	8,2	8,2	8,2
	Inflación IPC Total Anual %	3	2,7	1,7	1,7	1,7
ZONA EURO	PIB Anual%	0,7	-0,1	-	-	-
	Tasa de desempleo %	10,7	11	11,1	11,1	11,1
	Inflación IPC Total Anual %	2,7	2,7	2,4	2,4	2,4
CANADA	PIB Anual%	1,9	1,7	-	-	-
	Tasa de desempleo % **	7,5	7,2	7,2	7,2	7,2
	Inflación IPC Total Anual %	2,3	1,9	1,2	1,2	1,2
AUSTRALIA	PIB Anual%	2,5	4,3	-	-	-
	Tasa de desempleo %	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1
	Inflación IPC Total Anual %	3,1	1,6	-	-	-
CHINA	PIB Anual%	8,9	8,1	-	-	-
	Tasa de desempleo %	4,1	4,1	-	-	-
	Inflación IPC Total Anual % **	4,1	3,6	2,2	2,2	2,2

Fuente: Bloomberg

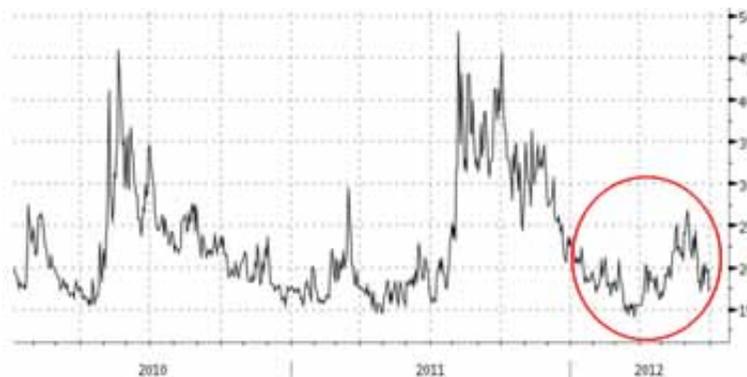
* Datos a mayo 2012

** El dato del segundo trimestre corresponde a Junio de 2012

El sector bancario europeo tuvo un comportamiento volátil durante el primer semestre del año, influenciados por los acontecimientos de la crisis de deuda de la Zona Euro que fueron agravados con la posibilidad que Grecia abandone el euro y la necesidad que los bancos españoles necesiten nuevas capitalizaciones en el corto plazo.

En este contexto, el Banco Central Europeo proveyó liquidez ilimitada al mercado a través de sus operaciones de financiamiento de largo plazo (LRTO por sus siglas en inglés) en los meses de diciembre de 2011 y febrero de 2012, asimismo, la Comisión Europea aprobó una línea de crédito al gobierno español por EUR 100.000 millones para la recapitalización de los bancos que lo requieran, estas medidas aliviaron las tensiones en el sector bancario aunque todavía permanecen en altos niveles (Gráfico N° 5).

Gráfico N° 5
Índice de Volatilidades Implícitas (VIX)³
(En Puntos Básicos)



Fuente: Bloomberg

En el mercado de renta fija en dólares estadounidenses, las tasas de rendimiento se incrementaron durante el primer trimestre principalmente por los signos de recuperación económica de EE.UU. reflejados en los principales indicadores macroeconómicos y por la inyección de liquidez al sistema financiero europeo por parte del Banco Central Europeo. Sin embargo, a mediados del mes de marzo

³ El índice VIX es el índice más utilizado para medir la volatilidad general de los mercados a nivel internacional. El índice VIX mide la volatilidad implícita que se está negociando en las opciones sobre el índice S&P 500, un incremento de la volatilidad indica un incremento del riesgo percibido en el mercado por los inversionistas.

las tasas principalmente de tramos mayores a 2 años disminuyeron nuevamente con la reactivación de las preocupaciones respecto a la recuperación de la economía y la decisión de la Reserva Federal (Fed), en su última reunión del 20 de junio, de continuar con la operación Twist comprando títulos del tesoro de largo plazo y vendiendo títulos de corto plazo. La tasa de rendimiento de la Letra del Tesoro a 6 meses de alcanzó 0,15% y 0,30% en el caso de la Nota a 2 años (Gráfico N° 6).

Las tasas de rendimiento de los títulos del gobierno francés se mantuvieron presionadas hacia la baja por su elevada demanda como activos de refugio en Europa, dado el incremento de la aversión al riesgo en los mercados por el empeoramiento de la situación de la economía y mercados griegos y su efecto contagio en la zona. La tasa de rendimiento de los títulos franceses a 6 meses llegó a 0,09% y de los títulos a 2 años a 0,52% (Gráfico N° 7).

Gráfico N° 6
Rendimientos de la Nota del Tesoro EEUU a 2 años
y la Letra del Tesoro a 6 meses



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 7
Rendimientos de la Nota del Tesoro Francés a
2 años y la Letra del Tesoro a 6 meses



La moneda de la Zona Euro, respondiendo a los problemas de dicha región y a la delicada situación de Grecia, tuvo una depreciación importante, principalmente durante el segundo trimestre, llegando a un mínimo de USD/EUR 1,2365 el 31 de mayo y una depreciación de 2% durante el primer semestre de 2012. La depreciación durante el segundo trimestre fue de 5%. (Gráfico N° 8).

El dólar australiano también mostró inicialmente una tendencia positiva por los resultados positivos de los fundamentos de su economía. Sin embargo, la posterior disminución del crecimiento e inflación de su economía, afectada negativamente por las menores expectativas de crecimiento de la economía China, principal socio comercial de Australia y por la disminución de la tasa referencial de la Reserva de Australia, presionaron negativamente a su moneda, en especial durante los meses de abril y mayo, alcanzando un mínimo de USD/AUD 0,9701 el 1ro de junio. En el primer semestre el AUD se apreció ligeramente en 0,3%, mientras que durante el segundo trimestre tuvo una depreciación de 1%. (Gráfico N° 9).

Gráfico N° 8
Euro (USD/EUR)



Gráfico N° 9
Dólar australiano (USD/AUD)



Fuente: Bloomberg

Al igual que las otras monedas, el dólar canadiense se depreció principalmente en el mes de mayo alcanzando un mínimo de CAD/USD 1,0410 el 1ro de junio, el cual también fue afectado por las señales de desaceleración de la economía China, a pesar de esto terminó el semestre con una leve apreciación de 0.46% (Gráfico N° 10).

La moneda china (CNH), desde su introducción en los mercados internacionales el 2010, ha mantenido una tendencia de apreciación constante hasta principios de 2012 de aproximadamente 6,7%, por las importantes tasas de crecimiento de su economía y por el incremento de la demanda de su moneda en los mercados financieros internacionales dada la mayor apertura de su mercado. A pesar de esto, mostró una leve depreciación principalmente en el mes de mayo por la desaceleración de su economía y la disminución de sus tasas de referencia (Gráfico N° 11).

Gráfico N° 10
Dólar canadiense (CAD/USD)



Gráfico N° 11
Renminbi (CNH/USD)



Fuente: Bloomberg

El precio del oro tendió a disminuir desde finales del mes de febrero alcanzando un mínimo de USD/OTF 1.539,6 el 16 de mayo debido principalmente a las señales de recuperación de la economía estadounidense y la coyuntura de crisis de deuda de los países de la Zona Euro, que a diferencia de otros períodos no mostró sus cualidades de activo refugio, que fueron reemplazadas por el dólar estadounidense. A pesar de su comportamiento volátil el precio del oro mostró un incremento en el semestre de 2,1% (Gráfico N° 12).

Gráfico N° 12
Precio del Oro (USD/OTF)



Fuente: Bloomberg

5.2. Capital de Trabajo

Durante el primer semestre de 2012 el saldo diario del Capital de Trabajo tuvo un promedio de USD 412 millones, con un mínimo de USD 273 millones y un máximo de USD 668 millones (Gráfico N° 13).

Gráfico N° 13
Saldos Diarios del Capital de Trabajo
(En Millones de USD)

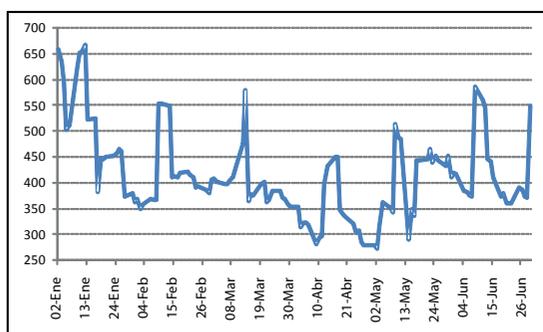


Gráfico N° 14
Variación Acumulada de Bóveda
(En millones de USD)



Durante el primer semestre de 2012, la variación acumulada de USD en efectivo en la bóveda fue de USD -330 millones, destacándose que USD -316 millones se efectivizaron en el segundo trimestre (Gráfico N° 14 y Cuadro N° 8).

Cuadro N° 8
Movimiento Neto de Bóveda
2009-2012
(En millones de USD)

	2009	2010	2011	2012*
1° trim	-227	-128	-18	-14
2° trim	-118	-162	-138	-316
3° trim	-41	-134	96	
4° trim	-244	-215	-6	
Total	-630	-639	-66	-330

(*) Al 30 de junio

En el primer semestre del 2012 se importaron USD 349 millones para atender los requerimientos del sistema financiero y se exportaron USD 232 millones (Cuadro N° 9).

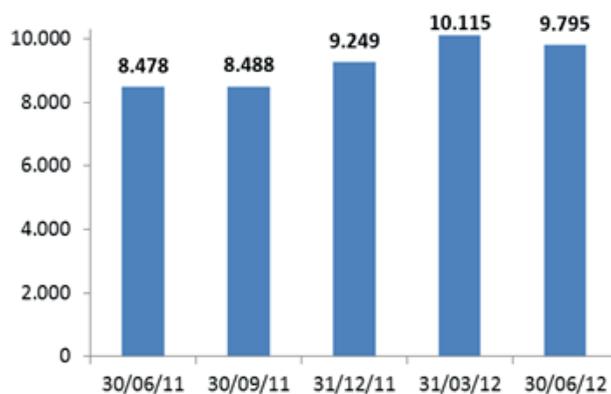
Cuadro N° 9
Importación y Exportación de Remesas de billetes en USD
Gestión 2012
(En USD)

Mes	Remesas		
	Importación	Exportación	Importación Neta
Enero	0	194,144,000	-194,144,000
Febrero	0	0	0
Marzo	0	0	0
Total 1er Trim.	0	194,144,000	-194,144,000
Abril	51,200,000	0	51,200,000
Mayo	198,400,000	37,359,000	161,041,000
Junio	99,200,000	0	99,200,000
Total 2do Trim.	348,800,000	37,359,000	311,441,000
Total 2012	348,800,000	231,503,000	117,297,000

5.3. Capital de Inversión

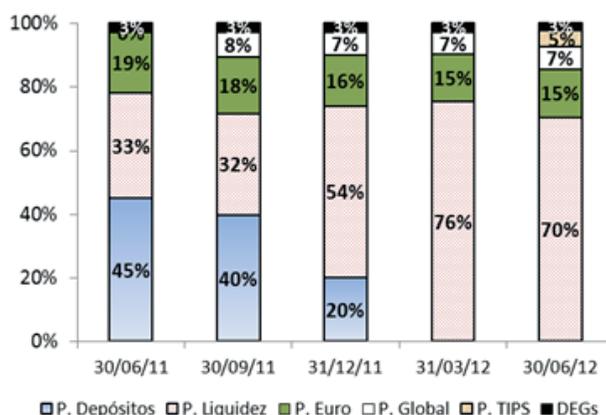
Al 30 de junio de 2012 el Capital de Inversión alcanzó USD 9.795 millones superior en USD 546 millones al alcanzado en diciembre de 2011, principalmente por las transferencias del Capital de Trabajo.

Gráfico N° 15
Valor del Capital de Inversión



La estructura del Capital de Inversión al 30 de junio de 2012 está compuesta por 70% en el Portafolio de Liquidez, 15% en el Portafolio Euro, 7% en el Portafolio Global, 5% en el Portafolio TIPS y 3% en DEGs (Gráfico N° 16)

Gráfico N° 16
Composición por portafolio



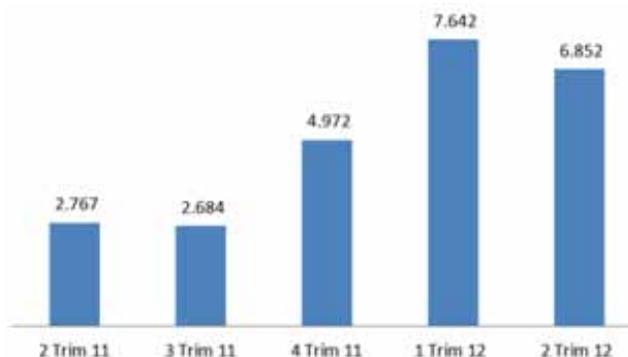
Los portafolios de inversión del BCB durante el primer semestre de 2012, se gestionaron en un entorno de incertidumbre principalmente durante el segundo trimestre por la crisis de deuda de la Zona Euro con la inestabilidad generada por las elecciones en Grecia, el cambio de gobierno en Francia y las dificultades del sistema bancario español.

5.4. PORTAFOLIO DE LIQUIDEZ

El valor de mercado del Portafolio de Liquidez durante el primer semestre de 2012 se incrementó en USD 1.880 millones llegando a USD 6.852 millones al 30/06/2012 debido a las transferencias del Capital de Trabajo (Gráfico N° 17).

El Portafolio de Liquidez mostró una disminución en el segundo trimestre debido principalmente a las inversiones efectuadas en el Portafolio de TIPs y a las transferencias al Capital de Trabajo para cubrir las demandas de dólares estadounidenses en efectivo. No obstante lo anterior, este Portafolio tiene un importe suficiente para atender cualquier requerimiento de liquidez aún en situaciones extremas. Se subraya que todos los títulos de este Portafolio pueden ser vendidos en un plazo no mayor a 3 días.

Gráfico N° 17
Evolución Valor de Mercado
(En millones de USD)



Durante el semestre, las tasas de interés ofrecidas principalmente por las agencias de gobierno se redujeron por el exceso de liquidez en el mercado debido a las operaciones del Banco Central Europeo mientras que las tasas ofrecidas por los bancos se mantuvieron estables. (Gráfico N° 18).

Asimismo, la curva LIBOR se mantuvo empinada mostrando tasas más altas a un año (Gráfico N°19).

Gráfico N° 18
Evolución de las tasas de bancos y agencias francesas a 6 meses (En puntos básicos)

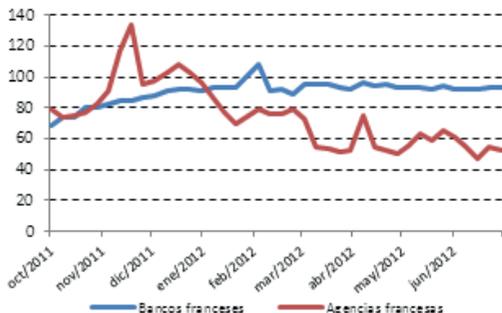
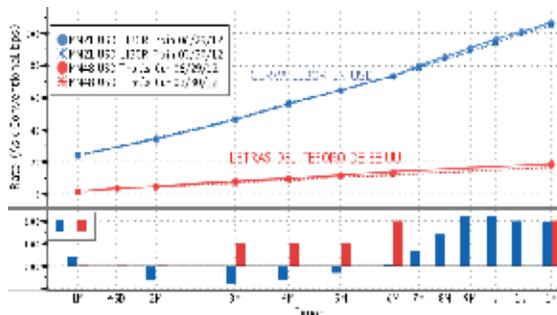


Gráfico N° 19
Curvas de Rendimiento: Letras y LIBOR en USD (En puntos básicos)



En este contexto, durante el primer semestre de 2012 se incrementaron las inversiones en el sector bancario llegando a 42% del Portafolio y se disminuyeron las inversiones en agencias de gobierno por la disminución en las tasas de interés. Las inversiones en el sector bancario se efectuaron en las instituciones más grandes de cada país, considerando también la calidad crediticia, el país de origen, la diversificación de su negocio y el posible respaldo de su gobierno. Asimismo, se incrementó levemente las inversiones en la CAF (Gráfico N° 20).

Gráfico N° 20
Estructura por sector

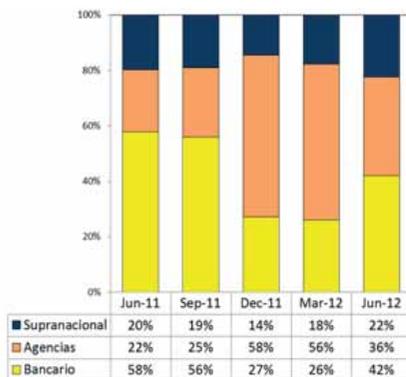
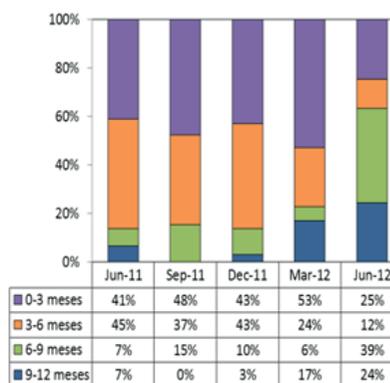


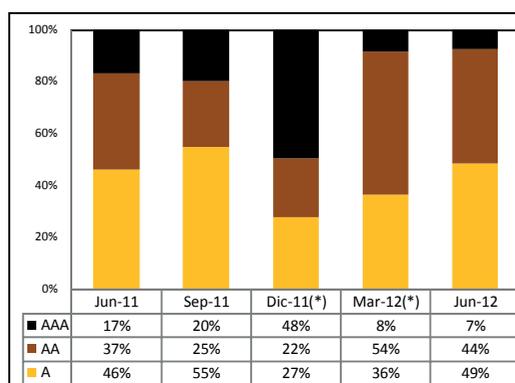
Gráfico N° 21
Estructura por plazo



Considerando el plazo de inversión, durante el primer semestre se incrementaron las inversiones a 12 meses para emisiones del sector de agencias de gobierno y supranacionales por los diferenciales positivos ofrecidos respecto a la tasa LIBOR y se incrementaron las inversiones a plazos entre 6 a 9 meses en el sector bancario por sus tasas atractivas, en este sentido, el 63% del portafolio se encontraba en plazos de 6 a 12 meses (Gráfico N° 21).

La calidad crediticia de las inversiones del Portafolio de Liquidez se redujo levemente pasando de niveles de AA a A por el incremento de las inversiones en entidades bancarias con una calificación de A (Gráfico N° 22).

Gráfico N° 22
Estructura por calificación crediticia



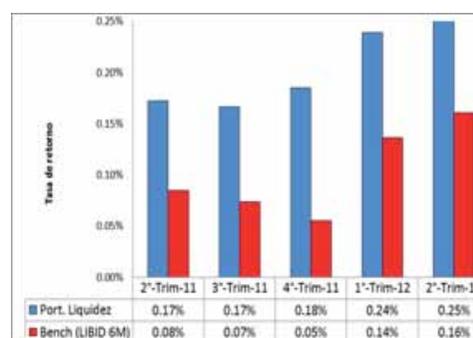
(*) Incluye posiciones en Clydesdale Bank (2%) cuya calificación en la fecha de inversión era A+ y disminuyó a BBB+ después de efectuada la inversión.

Al 30 de junio el portafolio de Liquidez rindió 0.49%, 20 p.b. por encima de su comparador generando ingresos por USD 35,5 millones (Cuadro N° 10). El retorno del segundo trimestre fue ligeramente mayor al obtenido en trimestre anterior con una tasa de 0.25% equivalente a USD 18 millones (Gráfico N° 23)

Cuadro N° 10
Portafolio de Liquidez
Retorno – Riesgo

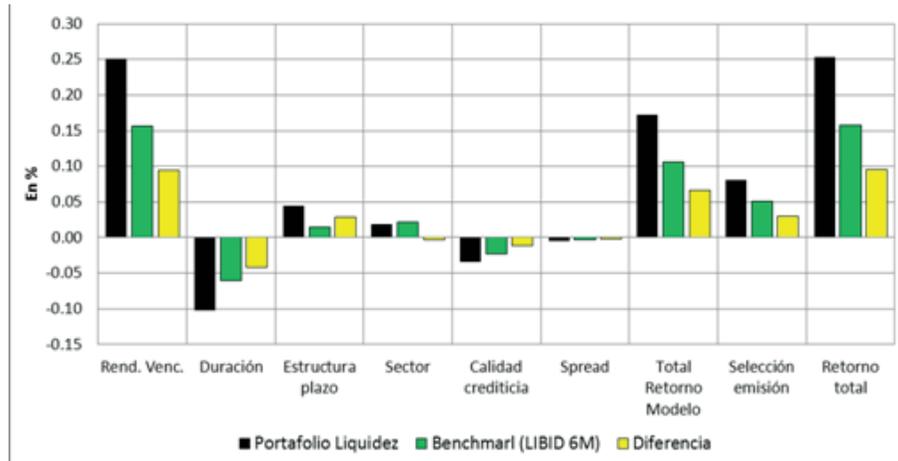
	1°-Trim-12	2°-Trim-12	Desde inicio de año
Portafolio de Liquidez	0.24%	0.25%	0.49%
Benchmark (ML-LIBID 6M)	0.14%	0.16%	0.30%
Diferencia (En pb)	10	9	20
Ingresos (En millones de USD)	17.5	18.1	35.5
Error de réplica (pb)	12	13	12
VaR -1 día (95% confianza) (En millones de USD)	1.1	1.4	1.1

Gráfico N° 23
Retorno trimestral del Portafolio de Liquidez



Las inversiones en instrumentos de corto plazo como papeles comerciales y certificados de depósito representaron la principal fuente de retorno para el portafolio por su rendimiento a vencimiento, contribuyendo con un exceso de retorno de 0,09%, por otra parte, en relación al comparador la decisión de incrementar la duración contribuyó negativamente al portafolio (-0.04%) debido a los movimientos del mercado. Las inversiones del portafolio en el sector bancario generaron un mayor retorno en comparación con el benchmark de 0.005% sin embargo el retorno del sector agencias y supranacional en el trimestre, sectores donde el portafolio tiene una importante exposición, fue negativo por lo que en atribución del sector el portafolio denota un performance levemente por debajo del comparador. En lo que respecta a la calidad crediticia, las posiciones calificadas como AA tuvieron un retorno positivo en el trimestre coadyuvando con un mejor desempeño de las posiciones en el benchmark calificadas como AA, las inversiones con calidad crediticia A tuvieron un menor desempeño, razón por la que el portafolio tuvo un exceso de retorno de -0.01% en calidad crediticia (Gráfico N° 24).

Gráfico N° 24
Portafolio de Liquidez: Fuentes de retorno
Abril - Junio 2012

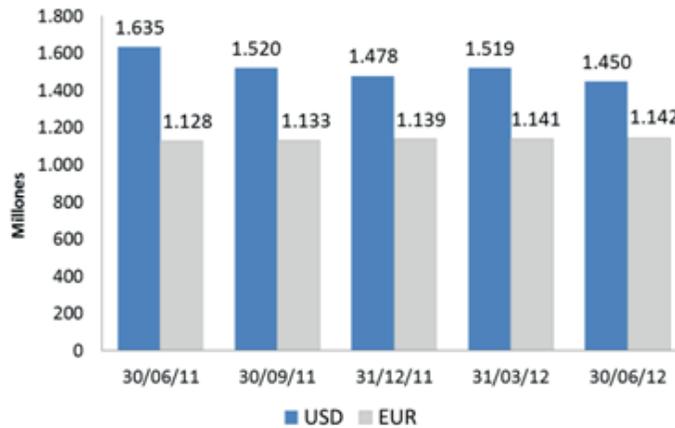


Fuente: Modelo Global Credit Risk de Wilshire

5.5. PORTAFOLIO EURO

Al 30 de junio de 2012 el valor de mercado del Portafolio Euro fue de EUR 1.142 millones, superior en EUR 3 millones al valor de diciembre de 2011 por los intereses generados de las inversiones en el período. El valor del portafolio equivalente en USD fue inferior en USD 28 millones respecto a diciembre de 2011, por la depreciación del EUR en el semestre de 1,30 a 1,27 USD/EUR (Gráfico N° 25).

Gráfico N° 25
Portafolio Euro
Valor de Mercado en EUR y USD



Durante el período, se incrementaron las inversiones en agencias de gobierno y de organismos supranacionales a través de las emisiones de EFSF (European Financial Stability Facility), llegando a 49% y 18% respectivamente (Gráfico N° 26).

Gráfico N° 26
Estructura del Portafolio por Sector

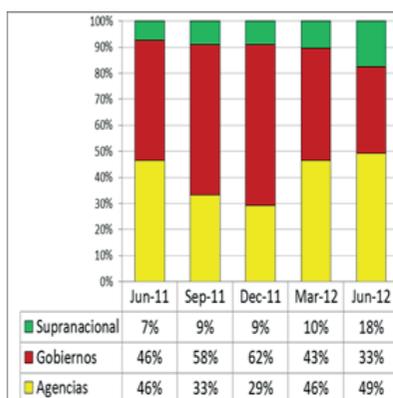
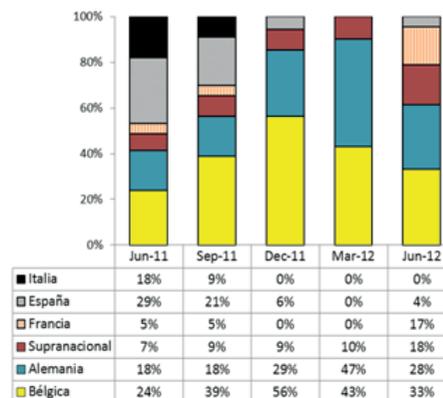


Gráfico N° 27
Estructura del Portafolio por País

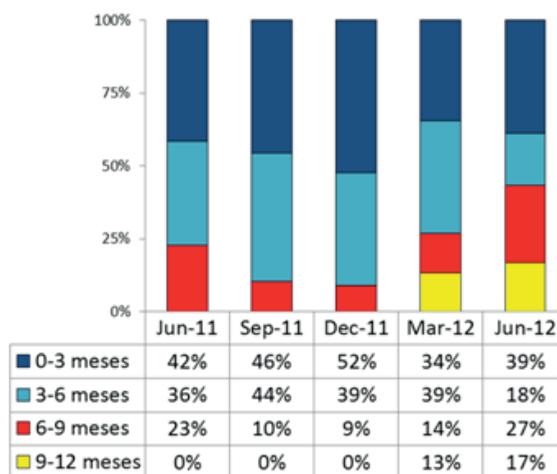


En el segundo trimestre de 2012 se realizó una inversión en la agencia española ICO por 4% del portafolio, por sus atractivos niveles de rendimiento. Posteriormente ICO experimentó una disminución de su calificación a BBB+, por debajo de la calificación mínima requerida por el Reglamento de Administración de las Reservas Internacionales, que es A. El 10 de mayo de 2012 el Comité de Reservas Internacionales decidió mantener esta inversión hasta su vencimiento.

Durante el segundo trimestre, con la persistencia de la crisis europea, la demanda de títulos de alta calidad crediticia se incrementó de manera considerable, más aún por la gran cantidad de liquidez inyectada por parte del Banco Central Europeo, provocando una caída importante en las tasas de rendimiento de estas emisiones.

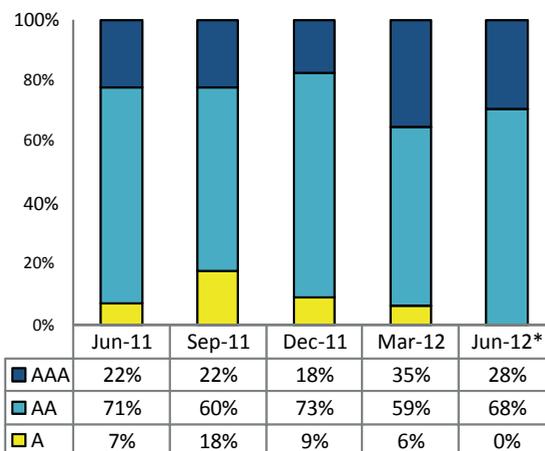
El plazo de las inversiones se incrementó acorde con un escenario de bajas tasas de rendimiento, a fin de capturar el ligero empinamiento de las emisiones de spread y expectativas de que estos niveles se mantengan en el corto plazo, invirtiendo en las emisiones de la agencia francesa CADES o las emisiones del organismo supranacional EFSF. Las inversiones con plazos mayores a 6 meses se incrementaron a 44% (Gráfico N° 28).

Gráfico N° 28
Estructura del Portafolio por plazo



Debido a las modificaciones en las calificaciones crediticias, el Portafolio Euro presentó reducción de las inversiones en AAA a 28%, las inversiones con calificación en la categoría AA también disminuyeron a 68% (Gráfico N° 29).

Gráfico N° 29
Estructura por calificación crediticia del Portafolio Euro



(*). Incluye posiciones en el Instituto Oficial de Crédito (ICO) (4%) cuya calificación en la fecha de inversión era A+ y disminuyó a BBB+ después de efectuada la inversión.

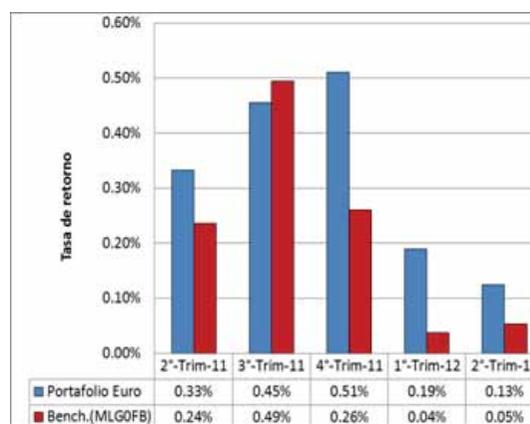
En el primer semestre de 2012 el Portafolio Euro generó una tasa de retorno de 0,31% (sin considerar la variación cambiaria del euro), equivalente a EUR 3,6 millones, superando a su benchmark en 22 p.b. (Cuadro N° 11 y Gráfico N° 30)

El retorno del segundo trimestre del portafolio fue menor en relación a los trimestres anteriores por la disminución generalizada de los rendimientos. El error de réplica (23 p.b.) fue mayor en el segundo trimestre que el registrado en el año indicando un mayor riesgo con relación al comparador en el último periodo (Cuadro N° 11)

Cuadro N° 11
Portafolio del Euro
Retorno – Riesgo

	1°-Trim-12	2°-Trim-12	Desde inicio de año
Portafolio Euro	0.19%	0.13%	0.31%
Benchmark (ML G0FB)	0.04%	0.05%	0.09%
Diferencia (En pb)	15	7	22
Ingresos (En millones de EUR)	2.1	1.4	3.6
Error de réplica	18	23	18
VaR -1 día (95% confianza) (En miles de EUR)	304.8	381.9	304.8

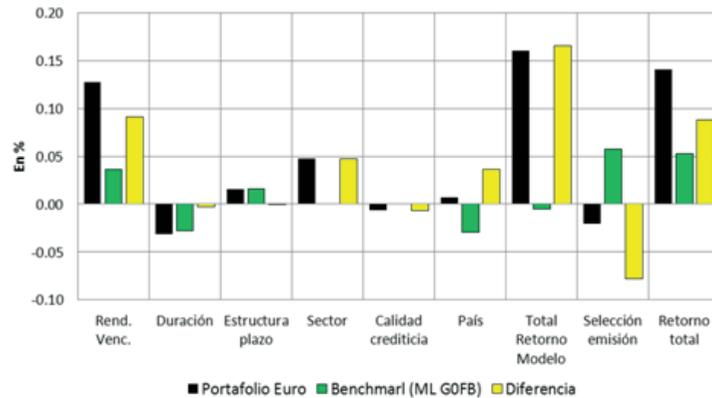
Gráfico N° 30
Rendimiento trimestral del Portafolio del Euro



Las inversiones en instrumentos de corto plazo como papeles comerciales y depósitos a plazo fijo representaron una fuente importante de retorno, contribuyendo con un exceso de retorno de 0,09%. Las decisiones de inversión en agencias de gobierno francesas y alemanas contribuyeron con 0,05% al exceso de retorno y la selección de país de inversión fue positiva en el trimestre significando un exceso

de retorno de 0,04% principalmente debido al retorno de las inversiones en Francia que contrarrestó el retorno negativo de España. En cuanto a la decisión de mantener una duración ligeramente mayor al benchmark, prácticamente no tuvo impacto para el portafolio en relación a su comparador, con una contribución mínima negativa de -0.003% al exceso de retorno (Gráfico N° 31).

Gráfico N° 31
Portafolio Euro: Fuentes de retorno
Abril - Junio 2012



Fuente: Modelo Global Credit Risk de Wilshire

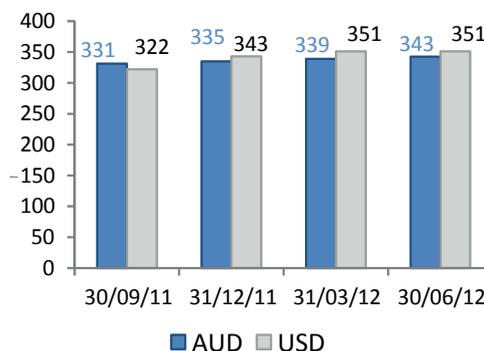
5.6. Portafolio Global

El Portafolio Global, constituido en septiembre de 2011 se encontraba compuesto inicialmente por inversiones en dólares australianos y dólares canadienses. En mayo de 2012, se incluye el renminbi chino, CNH, como parte del Portafolio.

5.6.1. Inversiones en dólares australianos

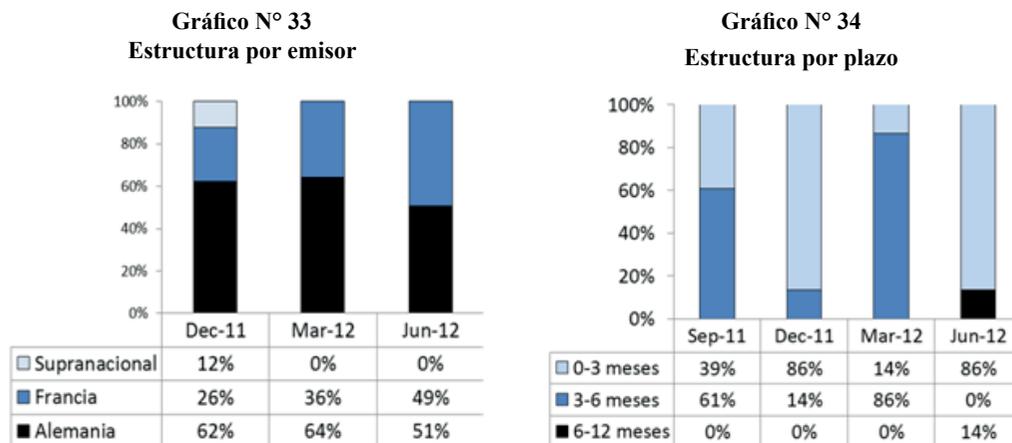
Al 30 de junio de 2012 el valor del portafolio fue de AUD 343 millones, AUD 8 millones superior al de diciembre de 2011, por los intereses de los títulos, su valor equivalente en USD en el mismo período fue de USD 351 millones, superior en USD 8 millones por una variación neta cercana a cero del tipo de cambio del AUD en el semestre (Gráfico N° 32).

Gráfico N° 32
Valor de Mercado AUD y su equivalente en USD



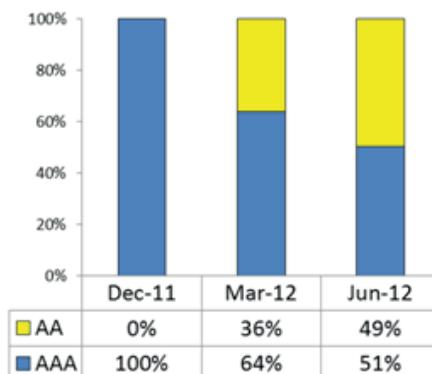
Al 30 de junio de 2012, el Portafolio está invertido en su totalidad en agencias de los gobiernos franceses y alemanes. Dada la actual aversión al riesgo en la Zona Euro, estas agencias ofrecieron niveles atractivos de rendimiento, por encima del comparador referencial del Portafolio. En este sentido, las inversiones en Francia se incrementaron a 49%. (Gráfico N° 33).

Dado el escenario de reducción de tasas, el plazo de las inversiones en AUD se incrementó durante el segundo trimestre de la gestión, con inversiones a un plazo de hasta 12 meses, por un equivalente de 14% del portafolio. Las posiciones de hasta 3 meses plazo se incrementaron de 14% a 86%, por las inversiones del trimestre anterior con maduración entre 3 a 6 meses, que luego del trimestre tienen ahora una maduración de hasta 3 meses. (Gráfico N° 34).



La calidad crediticia de las inversiones en dólares australianos disminuyó ligeramente durante el segundo trimestre debido a las posiciones en agencias de gobierno francesas y a la disminución de la calificación de riesgo soberano de Francia (Gráfico N° 35).

Gráfico N° 35
Estructura por calificación crediticia del Portafolio Global - AUD



En el segundo trimestre del año, el Banco de la Reserva de Australia redujo su tasa de referencia de manera inesperada en 75 p.b., como resultado de la disminución de las expectativas de crecimiento de la economía australianas afectada por el menor crecimiento de la economía china, provocando una caída general de tasas en el mercado de renta fija de Australia.

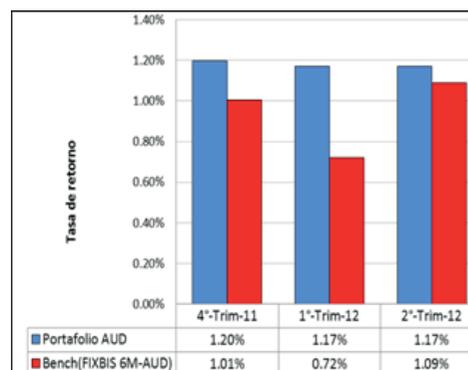
Esta reducción de la tasa de referencia favoreció en mayor medida a las emisiones más seguras, como el comparador referencial del portafolio y en menor medida a los instrumentos de spread como las agencias, por lo que el retorno alcanzado en el trimestre en relación al benchmark fue menor al período anterior.

Al 30 de junio de 2012 el portafolio en dólares australianos generó un retorno de 2,35%, 54 p.b. por encima de su comparador y equivalente a AUD 7,9 millones. El retorno trimestral fue estable (Gráfico 36) y el error de réplica que mide la volatilidad del exceso de retorno del portafolio fue mayor en el segundo trimestre ascendiendo a 53 p.b (Cuadro 12).

Cuadro N°12
Portafolio Global - AUD
Retorno – Riesgo

	1°-Trim-12	2°-Trim-12	Desde inicio de año
Portafolio AUD	1.17%	1.17%	2.35%
Benchmark (FIXBIS 6M AUD)	0.72%	1.09%	1.82%
Diferencia (En pb)	45	8	54
Error de réplica	43	53	44
Ingresos (En millones de AUD)	3.9	4.0	7.9
VaR -1 día (95% confianza) (En miles de AUD)	62.5	129.6	62.5

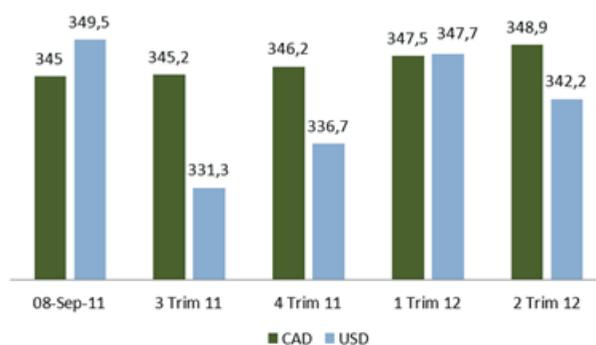
Gráfico N° 36
Rendimiento trimestral del Portafolio Global-AUD



5.6.2. Inversiones en dólares canadienses

Al 30 de junio de 2012 el valor del portafolio fue de CAD 348,9 millones, CAD 2,7 millones superior al de diciembre de 2011 por los intereses generados por las inversiones, su valor equivalente en USD en el mismo período fue de USD 342,2 millones, superior en USD 5,5 millones por los intereses generados por las inversiones y la apreciación del dólar canadiense (Gráfico N° 37).

Gráfico N° 37
Valor de Mercado CAD y USD



Las inversiones en dólares canadienses, al igual que en los otros portafolios se concentraron en agencias de gobierno francesas por las tasas atractivas que ofrecieron, por lo que el portafolio terminó el trimestre con un 100% en Francia (Gráfico N° 38).

Asimismo, se incrementaron las inversiones en plazos entre 6 y 12 meses, las cuales llegaron a 29% del portafolio (Gráfico N° 39).

Gráfico N° 38
Estructura por emisor

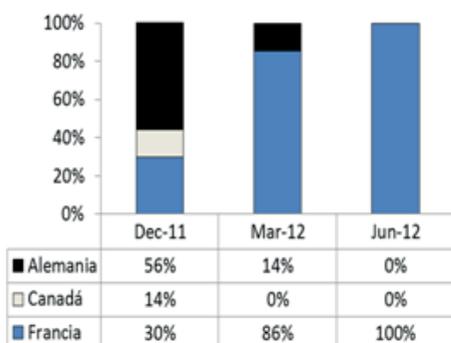
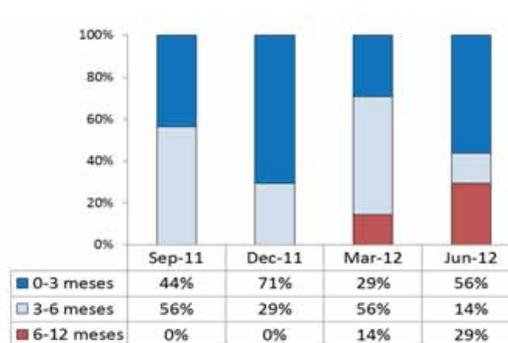
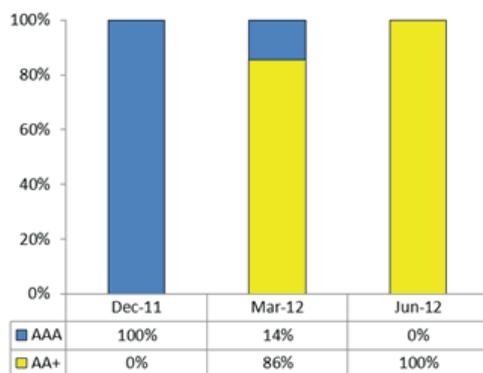


Gráfico N° 39
Estructura por plazo



La calidad crediticia de las inversiones en dólares canadienses pasaron de AAA a AA+ debido a la disminución de la calificación de riesgo soberano de Francia (Gráfico N° 40).

Gráfico N° 40
Estructura por calificación crediticia del Portafolio Global - CAD

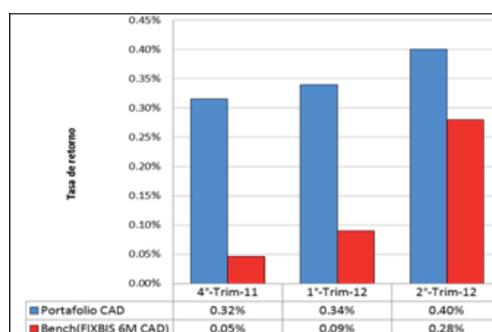


Al 30 de junio de 2012 las inversiones en dólares canadienses rindieron 0.74%, 37 p.b. por encima del comparador. En relación a los trimestres anteriores, en el segundo trimestre de 2012 se generó un mayor retorno, de 0.40% (Gráfico N° 41) equivalente a CAD 1,4 millones, el riesgo del exceso de retorno medido por el error de réplica (21 p.b.) también fue mayor en el trimestre en relación al desempeño del portafolio en lo que va del año (Cuadro N°13).

Cuadro N°13
Portafolio Global - CAD
Retorno – Riesgo

	1°-Trim-12	2°-Trim-12	Desde inicio de año
Portafolio CAD	0.34%	0.40%	0.74%
Benchmark (FIXBIS 6M CAD)	0.09%	0.28%	0.37%
Diferencia (En pb)	25	12	37
Error de réplica	12	21	17
Ingresos (En millones de CAD)	1.2	1.4	2.6
VaR -1 día (95% confianza) (En miles de CAD)	56.6	86.5	56.6

Gráfico N° 41
Rendimiento trimestral del Portafolio Global-CAD



5.6.3. Inversiones en CNH

En fecha 15 de marzo de 2012 el Comité de Reservas Internacionales (CRI) autorizó la inversión en renminbis chinos (CNH) en Hong Kong por el equivalente a USD 50 millones. Esta inversión se efectivizó a través de la apertura de una cuenta en el Standard Chartered Bank Hong Kong y depósitos a plazo fijo hasta 6 meses.

Con fecha valor 23 de mayo de 2012 se efectuó la compra de la moneda china por CNH 316,3 millones, equivalentes a USD 50 millones a un tipo de cambio de 6,326 CNH/USD. Posteriormente, se efectuó un depósito a plazo fijo a 6 meses en el Standard Chartered Bank de Hong Kong a una tasa de interés de 2,82%.

Al 30 de junio de 2012 el valor de las inversiones en CNH alcanzan CNH 318 millones, equivalente a USD 49,9 millones por la depreciación de la moneda desde el momento de compra de 6,326 a 6,36 CNH/USD.

Recuadro N°1: Inversiones en China

Actualmente China es uno de los países que lidera el crecimiento económico mundial con un Producto Interno Bruto (PIB) que de USD 400 billones en 1990 alcanzó a USD 7.000 billones el 2011, constituyéndose en la segunda economía más grande del mundo después de Estados Unidos de Norteamérica.

Este crecimiento ha significado una mayor integración de su economía al mercado financiero internacional, haciendo que el uso de su moneda se incremente, tanto para transacciones comerciales como para inversiones de capital.

Las autoridades chinas en los últimos años han flexibilizado las políticas de control de su economía, aplicando mecanismos de liberación gradual de su moneda y de su cuenta capital, reflejando el interés que su moneda se internacionalice y aumente su participación en las transacciones globales. Sin embargo, existen aún mecanismos de control por lo que todavía no existe un libre acceso a su mercado.

Asimismo, el interés en la moneda y mercado chino por parte de los inversionistas globales también ha ido creciendo, en especial luego de la crisis del 2008 y la actual crisis de deuda en Europa, lo que genera expectativas de mayores apreciaciones de la moneda china.

A continuación se presenta un esquema de la evolución del proceso de apertura de mercados e internacionalización de la moneda implementada por el gobierno de China.

Descripción	Año	Resumen
Liberalización de Políticas	2002	Inversores Institucionales Extranjeros Calificados pueden negociar acciones en RMBs en China
	2004	Se permiten negocios de banca personal en CNY en HK y Macau.
Desarrollo Regional	2007	Se emiten Dim Sum Bonds en CNY en HK por instituciones chinas. El primer emisor fue el China Development Bank.
	2008	Se autoriza a corporaciones e instituciones financieras con importantes negocios en China emitir bonos en CNY en HK. Se establece un swap de divisas entre Corea del Sur y China
	2009	Se establece el programa piloto para la liquidación de transacciones entre fronteras de 5 provincias chinas con Hong Kong, Macau y algunos países ASEAN.
Internacionalización Julio 2010: Liquidación de RMB con cualquier institución en el mundo	2010-2011	Se liberan las transacciones en RMB entre empresas / instituciones financieras locales y extranjeras. Se extienden las emisiones de bonos con el resto del mundo y empiezan las inversiones en bonos interbancarios chinos en Hong Kong.

<p>Más alternativas de inversión</p>	<p>2011 -2012</p>	<p>Las restantes provincias chinas son incluidas para realizar transacciones con el resto del mundo.</p> <p>La primera Oferta Inicial Pública (IPO) en RMB en Hong Kong por parte de Hui Xin Real State Investment Trust.</p> <p>Se espera:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mayores facilidades de liquidación en Hong Kong. - Levantamiento de restricciones para inversiones directas en RMB en China - Incremento de la liquidez y profundidad del mercado RMB - Disminución de las cuotas de conversión de divisas con China - Flexibilización gradual de su tipo de cambio
--------------------------------------	-------------------	---

Fuente: SWIFT

Se espera que en el futuro el gobierno chino otorgue mayores facilidades de liquidación en Hong Kong, levantando restricciones para inversiones directas en su moneda, así como también, la disminución de las cuotas de conversión de divisas con China y la adopción de una política cambiaria más flexible.

5.7. Portafolio de TIPS

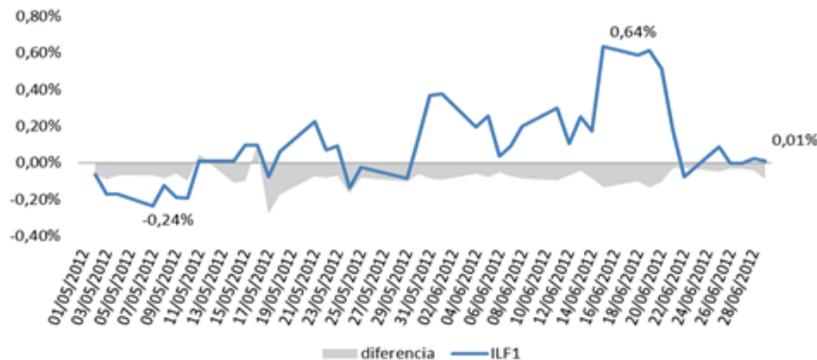
En fecha 3 de abril de 2012, el Directorio del BCB, autorizó la inversión de USD 500 millones en Títulos soberanos de EE.UU. indexados a la inflación (TIPS), mediante el Fondo de Inversión del Banco Internacional de Pagos (BIS) denominado BISIP Series ILF1. El 24 de abril de 2012 se firmó el Acuerdo entre el BCB y el BIS y el 2 de mayo de 2012 se hicieron efectivas dichas inversiones.

El Fondo BISIP Serie ILF1 es un fondo de inversiones en USD con exposición al mercado de TIPs de Estados Unidos creado por el BIS exclusivamente para la inversión de bancos centrales, el cual se inició en enero de 2011 y al mes de mayo de 2012 alcanza los USD 2,3 billones.

El comparador referencial del Fondo es el índice de bonos indexados a la inflación de Barclays Capital U.S. de 1-10 años, por lo que las inversiones en este Fondo son de mediano y largo plazos, alcanzando una duración de 5,19 años a finales del mes de mayo de 2012.

Por las características del Fondo con inversiones de mediano y largo plazos, los retornos muestran volatilidad con retornos negativos de -0,24% o positivos de 0,64% en el periodo comprendido entre el 2 de mayo y el 30 de junio de 2012, como se muestra en el siguiente gráfico.

Gráfico N° 42
Retorno del Fondo ILF1
(2 de mayo al 30 de junio de 2012)

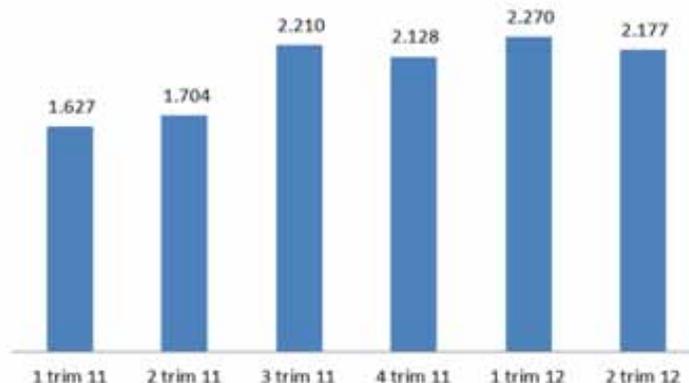


Al 30 de junio de 2012 el Portafolio de TIPS generó un rendimiento de 0,01% con ingresos por USD 0,055 millones; se subraya que la evaluación de este Portafolio debe ser realizada en un mediano y largo plazo.

5.8. Portafolio de Oro

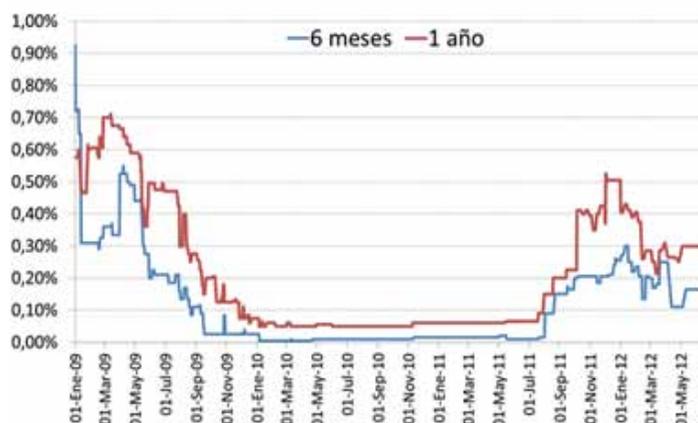
Durante el primer semestre de 2012, el valor de mercado del portafolio oro se incrementó en USD 49 millones llegando a USD 2.177 millones, por el incremento en el precio del oro durante el período (Gráfico N° 43).

Gráfico N° 43
Valor de mercado del portafolio



Durante el primer semestre, las tasas de interés para depósitos de oro a 6 y 12 meses disminuyeron por el exceso de liquidez en el mercado tras las medidas del Banco Central Europeo. Las tasas promedio de 6 y 12 meses llegaron a 0,14% y 0,28% respectivamente (Gráfico N° 44).

Gráfico N° 44
Tasas de interés de depósitos en oro*



*Fuente: Barclays Bank, Deutsche Bank

Debido a las expectativas respecto a la reducción en las tasas de interés a principios de trimestre, se efectuaron depósitos forward a 12 meses con los vencimientos de 7 toneladas en el mes de junio, obteniendo una tasa promedio de 0,79% como se muestra en el siguiente cuadro:

Cuadro N° 14
Composición Reservas Internacionales de la Región

Banco	Compra	Vencimiento	Tasa	Toneladas
Société Generale	01/06/2012	31/05/2013	0,75	2,0
	08/06/2012	07/06/2013	0,78	1,0
	15/06/2012	14/06/2013	0,80	2,0
	18/06/2012	18/06/2013	0,81	1,0
	20/06/2012	20/06/2013	0,82	1,0
Promedio			0,792	

Como resultado de las inversiones efectuadas, la composición del portafolio de oro se encuentra diversificada en 4 bancos y 2 países con el 91% del portafolio en Francia, como se muestra en los siguientes gráficos.

Gráfico N° 45
Estructura del Portafolio de Oro por Emisor
(En toneladas)

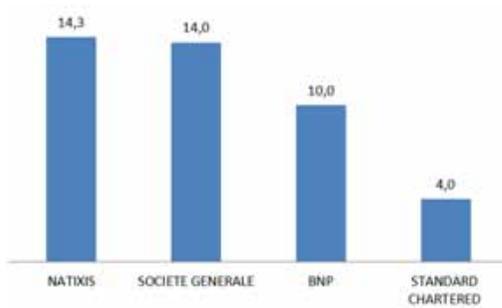
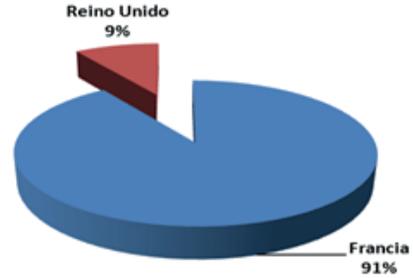
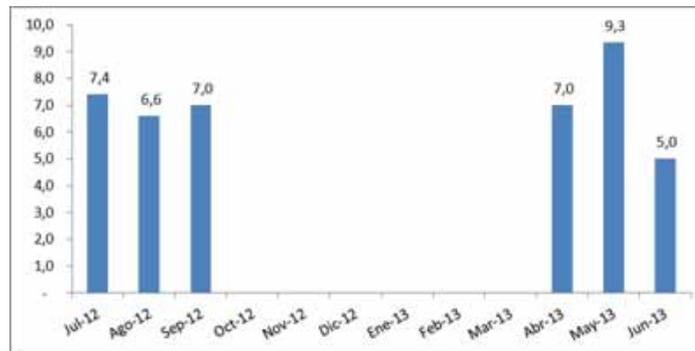


Gráfico N° 46
Estructura del Portafolio de Oro por país



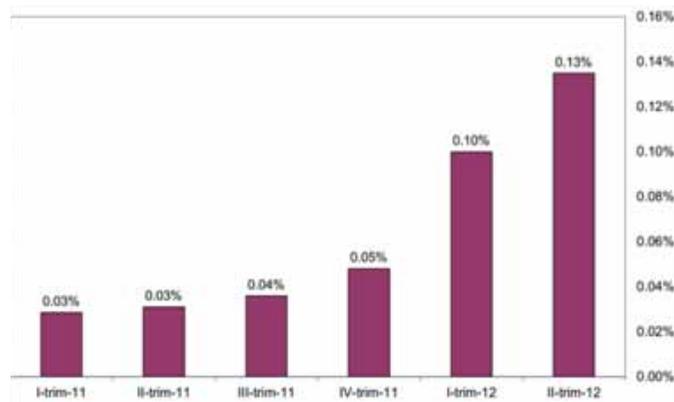
La estructura de vencimientos de los depósitos de oro, por las inversiones efectuadas a un plazo de 12 meses se extendió a los meses de abril, mayo y junio de 2013 (Gráfico N° 47).

Gráfico N° 47
Estructura del Portafolio de Oro por vencimiento
(en toneladas)



En el primer semestre, las inversiones de las reservas de oro generaron un ingreso de USD 5,6 millones con una tasa de rendimiento de 0,24%. El retorno trimestral fue incrementándose de forma importante en la presente gestión debido al incremento en el plazo de las inversiones en este portafolio de 6 a 12 meses (Gráfico N° 48).

Gráfico N° 48
Rendimiento Trimestral del Portafolio Oro



6. Cumplimiento de normas y límites

El Departamento de Control de Inversiones certifica que durante el primer semestre de 2012 en todas y cada una de las inversiones de las reservas internacionales se cumplieron las normas, límites y lineamientos de inversión establecidos por el Directorio del BCB y por el Comité de Reservas Internacionales (CRI).

En fecha 24 de abril de 2012, el Directorio del BCB estableció en A la calificación mínima de riesgo crediticio soberano posibilitando realizar inversiones en España, país que había dejado de ser elegible para efectuar inversiones en enero de 2012 debido a una caída en su calificación crediticia. Sin embargo, en fecha 26 de abril de 2012, la agencia Standard & Poor's disminuyó nuevamente la calificación de España de A a BBB+, por lo que se excluyó nuevamente a este país como país elegible para efectuar inversiones y aquellas que hasta esa fecha se habían realizado se mantienen a vencimiento por decisión del Comité de Reservas Internacionales.

El 11 de junio de 2012 el Directorio aprobó efectuar inversiones en el sector corporativo por hasta USD350 millones bajo la modalidad de Administración Delegada, la misma que será implementada hasta diciembre de 2012. Asimismo, se decidió incrementar en el equivalente de USD 200 millones las inversiones en renminbis chinos.

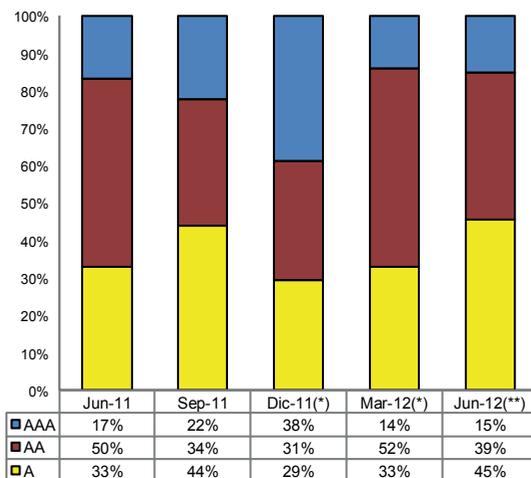
7. Gestión de riesgos financieros

7.1. Riesgo crediticio

7.1.1. Composición por calificación de riesgo crediticio

En el primer semestre de 2012 el riesgo crediticio de las inversiones de las reservas internacionales se incrementó levemente debido principalmente a la disminución de la calificación crediticia de Francia de AAA a AA+, lo que afectó a los bancos y agencias francesas. Con relación al primer trimestre las inversiones AA disminuyeron de 52% a 39% y las inversiones con calidad crediticia A incrementaron de 33% a 45%. (Gráfico N° 49).

Gráfico N° 49
Total Reservas Internacionales
Composición por calificación crediticia



(*) Incluye posiciones en Clydesdale Bank (1%) cuya calificación en la fecha de inversión era A+ y disminuyó a BBB+ después de efectuada la inversión.

(**) Incluye posiciones en el Instituto de Crédito Oficial (ICO) equivalente a 0,5% cuya calificación en la fecha de inversión era A y disminuyó a BBB+ después de efectuada la inversión.

7.1.2. Cambios en calificación crediticia de las contrapartes del BCB

Durante el segundo trimestre de 2012 Standard & Poor's disminuyó las calificaciones crediticias de Francia y España entre otros países de la Zona Euro y en consecuencia de sus agencias de gobierno y entidades bancarias.

En lo que refiere a las inversiones del BCB, desde inicio del año 2 países, 3 bancos, 3 agencias y 1 entidad supranacional disminuyeron su calificación crediticia de acuerdo al siguiente detalle (Cuadro N° 15):

Cuadro N° 15
Entidades y países que disminuyeron su calificación crediticia

Entidad /País	País	Calificación de Largo Plazo		Fecha de cambio
		DE	A	
Bancos				
Natixis	Francia	A+	A	23-Jan-12
Societe Generale	Francia	A+	A	23-Jan-12
Banco Santander S.A.	España	A+	A-	30-Apr-12
Agencias				
CADES	Francia	AAA	AA+	17-Jan-12
CDC	Francia	AAA	AA+	23-Jan-12
Instituto de Crédito Oficial	España	A	BBB+	30-Apr-12
Supranacional				
Fondo Europeo de Estabilidad Financiera		AAA	AA+	16-Jan-12
Países				
Francia		AAA	AA+	13-Jan-12
España		A	BBB+	26-Apr-12

Fuente: Agencia calificadoradora de riesgo crediticio Standard & Poor's

Recuadro N°2: Regulación Financiera y pérdidas bancarias

En lo transcurrido del año ocurrieron eventos con entidades financieras de prestigio internacional que fueron multadas por los reguladores por fallas en sus sistemas de control, cuestionandose la efectividad de la regulación financiera a nivel internacional.

A continuación se detalla los eventos de riesgo de JPMorgan Chase, Barclays y HSBC, que si bien en los dos últimos casos se divulgaron en julio de 2012, se considera importante reportarlos:

1. JP Morgan Chase & Co.

El 10 de mayo de 2012, JPMorgan Chase & Co, el mayor holding financiero en Estados Unidos por su tamaño de activos, anunció que sufrió pérdidas por USD 4.400 millones, como resultado de una mala estrategia de derivados de crédito efectuadas en la oficina de Londres. El escándalo ocasionó el alejamiento de los funcionarios responsables de estas inversiones financieras.

Según el Estado de Resultados del segundo trimestre de 2012, las utilidades generadas por la entidad ascienden a USD 4.960 millones a pesar de las pérdidas generadas. Sin embargo, las ganancias fueron menores a las registradas en el mismo periodo de 2011.

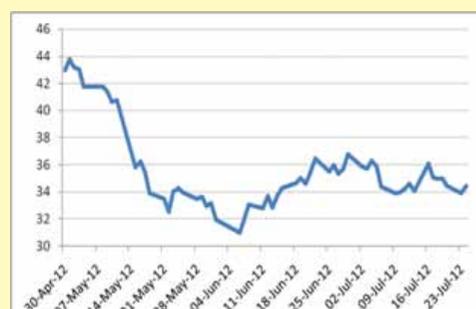
A pesar de las pérdidas ocasionadas por los derivados de crédito, la calidad crediticia de JP Morgan Chase & Co no se ha deteriorado. El 13 de julio de 2012, la agencia calificadora de riesgo Standard and Poor's (S&P) afirmó la calificación crediticia de la entidad indicando que la pérdida por derivados de créditos se consideraba como un hecho aislado de la Unidad de Inversiones y que las medidas correctivas adoptadas por la entidad como el nombramiento de un equipo nuevo, el establecimiento de límites a la exposición de este tipo de productos y la revisión de sus procedimientos para minimizar el riesgo de mercado respaldaban esta decisión. Por otra parte, de acuerdo a S&P, la compañía muestra una adecuada capacidad de generación de ingresos, manteniendo sus calificaciones de riesgo crediticio y perspectiva negativa (Cuadro N°R2-1). El precio de las acciones de JPMorgan cayó 6% desde el anuncio sobre las millonarias pérdidas (Gráfico N°R2-1).

Cuadro N°R2-1
JP Morgan Chase&Co
Calificaciones de riesgo crediticio

Agencia	Largo Plazo	Corto Plazo	Perspectiva
S&P	A	A-1	Negativa
Moody's	A2	P-1	Negativa
Fitch	A+	F1	Watch negativo

Fuente: Bloomberg

Gráfico N°R2-1
HSBC Holdings: Precio de la acción
(En dólares americanos)



2. Barclays Bank PLC

El 3 de julio de 2012, Barclays Bank PLC, banco británico, fue acusado de manipular de forma indebida la información relacionada con la tasa interbancaria del mercado de Londres (LIBOR), que es una de las tasas de referencia para millones de transacciones financieras en el mundo. Las investigaciones realizadas por la Comisión del Tesoro de la Cámara de los Comunes del Reino Unido mostraron que la manipulación fue realizada en dos periodos, el primero a partir de 2005 para incrementar beneficios o limitar pérdidas; el segundo periodo fue a partir de la crisis financiera internacional el 2008 para reflejar una mayor solvencia económica frente a una delicada situación financiera que colocó a la entidad en una situación cercana a pedir un rescate financiero. Por este motivo, las autoridades de regulación de Estados Unidos y Gran Bretaña multaron a Barclays Bank PLC por un monto de USD 450 millones.

El 5 de julio de 2012 S&P colocó en perspectiva negativa a Barclays Bank PLC (Cuadro N°R2-1) y a sus subsidiarias por prácticas no adecuadas, cambios en la planta ejecutiva y la incertidumbre acerca de las estrategias de la compañía, lo que significa que está revisando la calidad crediticia del banco existiendo una probabilidad de 33% de que su calificación disminuya en un periodo de hasta 2 años. A pesar de esta situación, su calificación crediticia actual de A+ refleja una sólida situación financiera y una fuerte posición de negocios (Cuadro N°R2-1). El efecto inmediato fue reputacional y una pérdida de confianza en la entidad lo cual se reflejó en la caída del precio de sus acciones que en 1 sólo día disminuyó en cerca del 16% (Gráfico N°R2-1).

Cuadro N°R2-2
Calificaciones de crédito de Barclays Bank PLC

Agencia	Largo Plazo	Corto Plazo	Perspectiva
S&P	A+	A-1	Negativa
Moody's	A2	P-1	Negativa
Fitch	A	F1	Estable

Fuente: Bloomberg

Gráfico N°R2-2
Barclays Bank PLC: Precio de la acción (Libras esterlinas)



2. HSBC México

El 16 de julio de 2012, luego de la investigación realizada por una Comisión del Senado de los Estados Unidos, se constató que el banco HSBC México había transferido fondos a Irán y Siria. De acuerdo con la investigación, la filial en México no tuvo controles suficientes para limitar operaciones relacionadas con el lavado de dinero, tráfico de drogas, financiamiento a terroristas y crimen organizado. HSBC México tenía una

estrecha relación con HSBC Estados Unidos, sin embargo, la primera no informó a la segunda la magnitud de los problemas para que pudiera darle el tratamiento de una cuenta de alto riesgo ya que éstas eran tratadas como de bajo riesgo. Se estima que la multa para HSBC por este tipo de operaciones ascenderá a USD 1.000 millones.

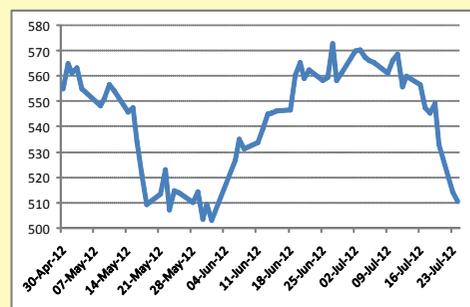
Este evento es uno de los ejemplos de falta de control y de regulación que afectó negativamente a la imagen y reputación de HSBC.

HSBC México es subsidiaria de HSBC Holdings PLC y a la fecha, las calificaciones crediticias de ambas entidades no sufrieron cambios y mantienen una perspectiva estable (Cuadro N°R2-3), el efecto inmediato se hizo notar en el precio de sus acciones que registró una caída importante a partir del 17 de julio tal como se observa en el Gráfico N°R2-3.

Cuadro N°R2-3
Calificaciones de crédito de HSBC Holdings PLC

Agencia	Largo Plazo	Corto Plazo	Perspectiva
S&P	A+	A-1	Estable
Moody's	Aa3	P-1	Negativa
Fitch	AA	F1+	Negativa

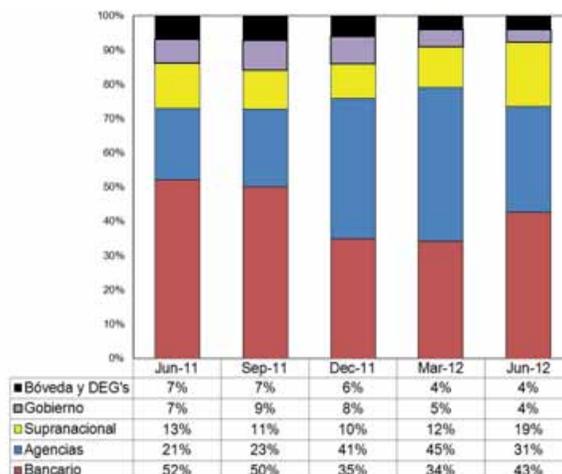
Gráfico N°R2-3
HSBC Holdings PLC: Precio de la acción (Libras esterlinas)



7.1.3 Composición por sector

Durante el semestre las inversiones en el sector bancario se incrementaron en 8% y en entidades supranacionales en 9%, las inversiones en agencias disminuyeron de 41% a 31% debido a sus menores márgenes de rendimiento como resultado de una mayor liquidez en los mercados financieros.

Gráfico N° 50
Composición del total de Reservas Internacionales por sector de inversión

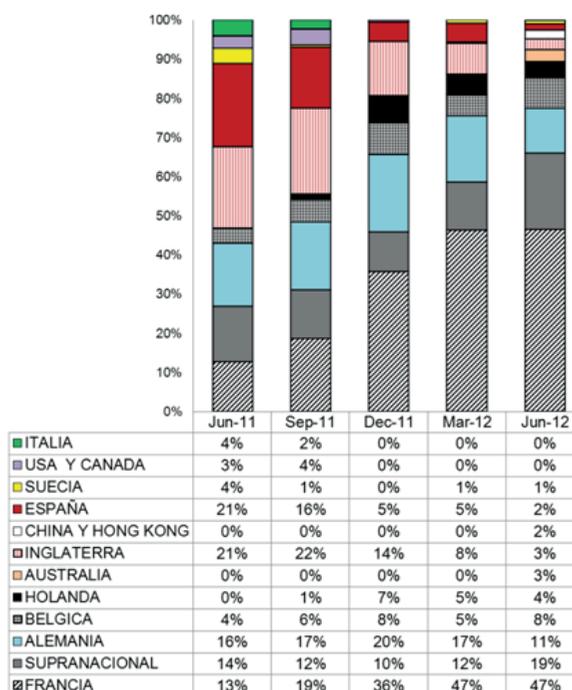


Por otra parte, dentro de cada sector se mantuvieron niveles adecuados de diversificación. A junio de 2012 la exposición por banco no superó el 5% y las inversiones por agencia y por entidad supranacional no superaron el 15% de las reservas monetarias internacionales.

7.1.4. Composición por país

Al 30 de junio de 2012 el 47% de las Reservas Internacionales se encuentran invertidas en Francia, el 11% en Alemania y el 8% en Bélgica. En relación a la gestión pasada las inversiones en bancos y agencias francesas se incrementaron de forma importante debido a la crisis de la Zona Euro. En el segundo trimestre, se efectuaron inversiones en renminbis y en bancos chinos, la exposición a China y Hong Kong equivale a 2% tal como se observa en el siguiente gráfico:

Gráfico N° 51
Composición del total de Reservas Internacionales por país



(*) No incluye Bóveda y DEG's

7.2. Riesgo de mercado

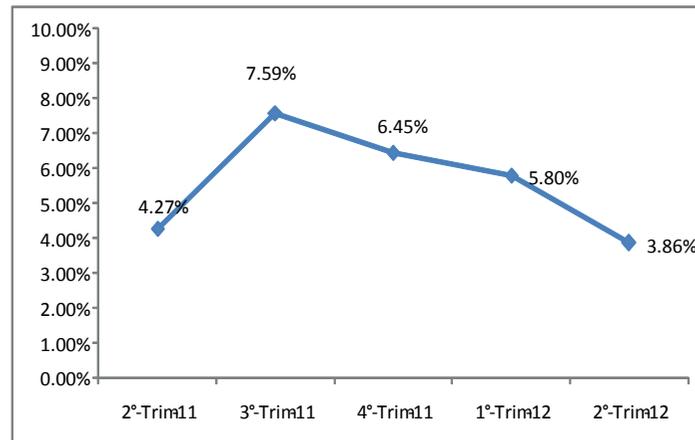
7.2.1 Probabilidad de no generar pérdidas

Considerando la estructura promedio de las reservas internacionales se estimó la probabilidad de generar pérdidas en la inversión de las reservas internacionales tomando en cuenta las variaciones, a inicio de cada trimestre, de los precios de mercado de los títulos, de las cotizaciones de las monedas y del oro en los cuales se tienen inversiones.

Realizadas 10.000 simulaciones con los datos históricos de los comparadores referenciales, para el segundo trimestre se obtuvo que la probabilidad ex-ante de obtener pérdidas en 1 año es de 3,86%, es decir existe una probabilidad de 96% de no generar pérdidas en 1 año.

Como se puede observar en el siguiente gráfico, el riesgo global de las inversiones de las reservas internacionales disminuyó paulatinamente desde inicio de año debido a la mayor diversificación en títulos indexados a la inflación y yuanes renminbis.

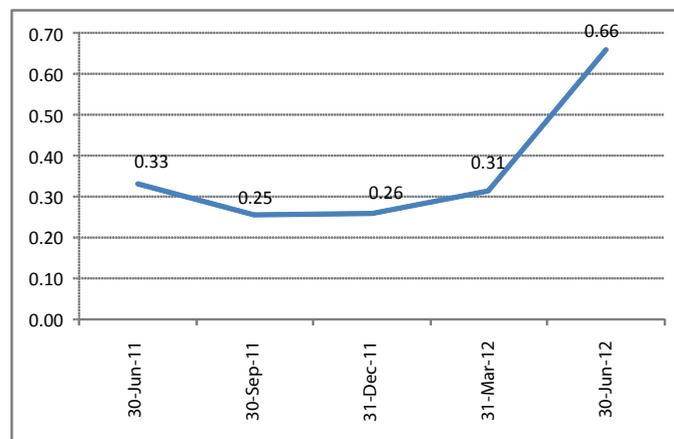
Gráfico N° 52
Probabilidad ex ante de obtener retornos negativos



7.2.2. Riesgo de tasas de interés

A junio de 2012, la duración de las reservas internacionales ascendió a 0.66 años equivalente a 8 meses. Con relación a inicio de año, la duración se incrementó debido a las inversiones en títulos indexados a la inflación que son de mediano plazo. A pesar de este incremento, las inversiones en promedio continúan siendo de corto plazo -vencimiento menor a 1 año-, por lo que el riesgo de perder por un movimiento adverso en las tasas de interés es mínimo (Gráfico N° 53).

Gráfico N° 53
Duración de las Reservas Internacionales



7.3. Riesgo operativo

Los riesgos operativos en la inversión de las reservas internacionales se encuentran debidamente controlados y gestionados. Periódicamente se efectúa la revisión de los principales eventos de riesgo operativo (posibles pérdidas por fallas en los procesos, sistemas, por errores humanos o eventos externos) y se implementan planes de contingencia y de mitigación dependiendo del impacto y recurrencia de los mismos. Desde la gestión 2009 se tiene un mapa de riesgos para efectuar el seguimiento a los riesgos identificados los mismos que se encuentran en el rango "razonable".

La gestión de los riesgos operativos en la administración de las reservas internacionales considera entre sus aspectos fundamentales la segregación de funciones entre las áreas que participan en la inversión de las reservas internacionales, con las áreas de front, middle y back office. El Departamento de Control de Inversiones administra los sistemas de control que permiten verificar el cumplimiento de lineamientos de inversión establecidos por el Directorio y el Comité de Reservas Internacionales de forma ex ante, es decir de forma previa a la negociación y ejecución de las inversiones.

8. Perspectivas para el resto de la gestión 2012

Para el segundo semestre de la gestión 2012 se espera una contracción de la economía global principalmente afectada por la disminución en el crecimiento de la Zona Euro. Asimismo, se estima que las autoridades monetarias continúen con sus políticas expansivas y de apoyo al sistema financiero proveyendo liquidez al mercado y disminuyendo sus tasas de referencia principalmente el Banco Central Europeo y el Banco de la Reserva de Australia.

En este escenario, se espera que las tasas de interés globales se mantengan bajas, tanto en Estados Unidos como en la Zona Euro por la continuidad de las medidas expansivas, estimándose que los rendimientos de las inversiones de las reservas internacionales del BCB sean levemente menores a los obtenidos en el primer semestre de 2012.

Glosario de términos

Agencias de gobierno

Instituciones de gobierno, generalmente de países desarrollados, que a través de la emisión de títulos de deuda llamados “agencias”, apoyan determinados sectores como los de vivienda, estudio, actividades agrícolas, etc. Debido al respaldo de su gobierno las emisiones de agencias tienen una alta calificación crediticia.

Capital de Trabajo

Cantidad de reservas internacionales necesaria para atender los requerimientos inmediatos de divisas en efectivo y de pagos al exterior para los sectores público y privado. Está compuesto por inversiones de hasta 7 días, saldos en cuentas corrientes en el exterior y billetes en bóveda.

Capital de Inversión

Parte de las reservas internacionales que permite maximizar el retorno y diversificar la inversión de las reservas en el mediano y largo plazo, cumpliendo los criterios de seguridad, preservación de capital, liquidez y diversificación. Actualmente está conformado por los Portafolios de Liquidez, Depósitos y Diversificación-Euro.

Certificado de Depósito

Instrumento de deuda emitido por bancos comerciales a un período específico, paga una tasa de interés fija y puede ser vendido antes de su vencimiento.

Comparador referencial (Portafolio benchmark)

Es un portafolio referencial contra el cual se compara el retorno y el riesgo de la inversión de portafolios similares, son elaborados por instituciones de alta credibilidad y prestigio internacional como Bank of América Merrill Lynch, JPMorgan o Citigroup y son utilizados por los Bancos Centrales y otros inversionistas para

medir su gestión.

Al definir un comparador referencial se establece la relación riesgo/retorno de la Institución.

Credit Default Swaps (CDS)

Instrumentos financieros mediante los cuales una entidad financiera, generalmente una compañía de seguros, garantiza el pago de una emisión de deuda de otra entidad financiera. Si la probabilidad que dicha entidad incumpla sus obligaciones de deuda se incrementa, el valor de sus CDS también se incrementa.

Criterios de inversión de las reservas internacionales

Principios bajo los cuales se invierten las reservas internacionales, en orden de prioridad son:

a) Seguridad

Se efectúan inversiones en países, gobiernos y sus agencias, organismos internacionales e instituciones financieras que cuenten con una alta calidad crediticia, de forma que el riesgo de que las inversiones no sean devueltas en los plazos y condiciones establecidos sea mínimo.

b) Preservación de Capital

Se busca que las inversiones no pierdan su valor debido a variaciones desfavorables de los precios.

c) Liquidez

Se invierte en instrumentos que pueden ser convertidos en efectivo de forma inmediata y a precios de mercado.

d) Diversificación

Busca mejorar la relación riesgo-retorno de las reservas internacionales en el mediano y largo plazo.

d) Rendimiento

Una vez cumplidos los anteriores criterios, con la inversión de las reservas internacionales se obtienen ganancias por intereses o ganancia de capital.

Cupón

Es el interés fijo, expresado en porcentaje, que paga un emisor por la deuda que emite.

Depósitos a plazo fijo

Representan depósitos de dinero en una institución por un determinado tiempo y a una tasa de interés. A diferencia de los Certificados de Depósito, estos instrumentos no son negociados antes de su vencimiento.

Depósitos overnight

Son depósitos realizados en una institución financiera con un plazo de vencimiento de un día y una tasa de interés fija.

Duración

Es una medida de riesgo que mide la sensibilidad del precio de un bono frente a cambios en las tasas de interés en el mercado.

Emisiones supranacionales

Son títulos valor emitidos por instituciones supranacionales como la Corporación Andina de Fomento, el Fondo Latinoamericano de Reservas, el Banco Mundial, entre otros.

Error de réplica ex - ante o tracking error ex - ante

Proyección del riesgo activo de una inversión o portafolio con respecto a un comparador referencial. A mayor tracking error ex-ante, mayor riesgo.

Ingresos

Cantidad de dinero percibido por la inversión de las reservas internacionales.

Portafolio

Conjunto de títulos valor con características similares. Los portafolios tienen un objetivo determinado.

Portafolio de Depósitos

Portafolio que forma parte del Capital de Inversión. En este Portafolio se efectúan inversiones en instituciones financieras a través de certificados de depósitos, papeles comerciales y depósitos a plazo fijo.

Portafolio de Liquidez

Portafolio que forma parte del Capital de Inversión, en el cual se realizan inversiones en emisiones de gobierno, agencias de gobierno y de organismos supranacionales. Este Portafolio cuenta con una alta liquidez de mercado, permitiendo transferir fondos al Capital de Trabajo en forma inmediata.

Portafolio de Oro

Las tenencias de oro del BCB conforman el Portafolio de Oro, con inversiones en depósitos a plazo fijo en entidades financieras y organismos internacionales.

Portafolio Euro

Portafolio que forma parte del Capital de Inversión, sus inversiones están denominadas en euros. Los instrumentos que conforman este portafolio son emisiones de los gobiernos de la Zona Euro y su objetivo es diversificar la inversión de las reservas internacionales.

Producto Interno Bruto (PIB)

Es el valor monetario de los bienes y servicios finales producidos en una economía en un período determinado.

Puntos básicos

Se utiliza para la descripción de una tasa de interés, un punto básico es la centésima parte de uno por ciento (1 pb = 0.01%).

Rating crediticio

Opinión publicada por agencias internacionales especializadas sobre la capacidad y voluntad de pago de un emisor de deuda. Mientras más alto el rating crediticio, menor la probabilidad que el emisor/emisión incumpla con sus obligaciones.

Remesa de efectivo

Envío (exportación) o recepción (importación) de dólares estadounidenses en billetes.

Rendimiento

Ingreso expresado en términos porcentuales, que se obtiene por la inversión de las reservas internacionales.

Reservas Internacionales

Activos internacionalmente aceptados como medio de pago y que cuentan con un valor conocido. Las monedas de reserva internacional más aceptadas son el dólar estadounidense, el euro, el yen japonés y la libra esterlina.

Reservas Internacionales Netas

Son las reservas internacionales brutas menos las obligaciones de corto plazo.

Reservas Monetarias Internacionales

Son las reservas internacionales del BCB excluido el oro.

Riesgo

Probabilidad que una inversión no alcance los retornos esperados. Refleja la incertidumbre de los retornos de una inversión.

Riesgo cambiario

Riesgo de pérdida debido a movimientos desfavorables de los tipos de cambio comparado con una moneda base.

Riesgo Crediticio

Riesgo que un emisor incumpla el pago de sus obligaciones en los términos inicialmente establecidos.

Riesgo de Concentración

Posibilidad de incurrir en pérdidas financieras debido a la concentración de las inversiones

en un sector, área geográfica, o contraparte específica.

Riesgo de mercado

Riesgo relacionado al movimiento desfavorable de los precios o tasas de interés.

Riesgo de liquidez

Riesgo de que no sea posible realizar la venta de un instrumento en un periodo corto y a su precio de mercado.

Tasa LIBID (London Interbank Bid Rate)

Es la tasa de interés a la cual los bancos se prestan en el mercado interbancario de Londres. Es la tasa LIBOR menos 0.125%.

Tasa LIBOR (London Interbank Offered Rate)

Es la tasa de interés publicada diariamente por el British Bankers Association a la cual los bancos ofrecen fondos a diferentes plazos y monedas en el mercado interbancario en Londres. Es uno de los comparadores más ampliamente usados en el corto plazo.

Treasury Bill

Instrumento de deuda de corto plazo, menor a un año, emitido a descuento por el gobierno de Estados Unidos de Norteamérica.

Treasury Inflation Protected Securities (TIPS) Títulos Valores del Tesoro Protegidos contra la Inflación

Instrumento de deuda de largo plazo, mayor a un año, emitido por el gobierno de Estados Unidos de Norteamérica cuyo principal se indexa a la inflación y los intereses son calculados en base a este dato ajustado.

Abreviaciones

AUD	Dólar australiano
BCB	Banco Central de Bolivia
BCE	Banco Central Europeo
BIS	Por sus siglas en inglés, Bank for International Settlement
BL	Black-Litterman
CAD	Dólar canadiense
CADES	Agencia francesa Caisse D'amortissement De La Dette Sociale
CAF	Corporación Andina de Fomento
CDC	Agencia francesa Caisse Des Depots Et Consignations
CRI	Comité de Reservas Internacionales
DCI	Departamento de Control de Inversiones
DEG	Derecho Especial de Giro
FMS	Agencia alemana FMS Wertmanagement
ICO	Agencias española Instituto de crédito oficial
EEUU	Estados Unidos de Norteamérica
EAA	Estructura estratégica de activos

EFSF	Por sus siglas en inglés, Mecanismo de estabilidad financiera europea
EUR	Código del “euro” en los mercados financieros internacionales
FIXBIS	Título de renta fija negociable en el mercado secundario emitido por el BIS
FED	Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica (Banco Central de EEUU)
FMI	Fondo Monetario Internacional
LIBOR	London Interbank Offered Rate (Tasa interbancaria ofrecida en Londres)
p.b.	Puntos básicos
PIB	Producto Interno Bruto
POM	Portafolio optimo
RAL ME	Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos en moneda extranjera
RIN	Reservas Internacionales Netas
TIPS	Treasury Inflation Protected Securities, títulos de renta fija indexados a la inflación.
TBill	Letras del tesoro
UFV	Unidad de fomento a la vivienda
USD	Dólares estadounidenses (por sus siglas en inglés United States Dollar)
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos